平安证券

汽车

2024 年 07 月 23 日

比较研究系列

从 B 端、C 端剖析华为智能车的业务潜力

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn

平安观点：

- **华为车 BU 业务规模测算：华为车 BU 将成我国智能车领域的“博世”。**车 BU 业务覆盖智能车全栈解决方案，车 BU 独立后有望成国内最大的软硬一体的智能车解决方案供应商，我们估算其稳态年营收规模有望达 1275 亿~1650 亿元，年净利润规模有望达 191 亿~248 亿元。

- **华为智选车各品牌业务空间测算：问界已成自主豪华新标杆，智选车新玩家陆续登场。**问界是目前最成功的华为智能车品牌，我们测算问界系列在国内的潜在市场规模有望达 80 万-120 万台。除问界外，华为与其他车企合作的智选车也将会在 24 年下半年陆续登场，如与北汽合作的享界 S9，与奇瑞合作的智界 R7，与江淮合作的尊界将在 2025 年上市。智界所处价格带容量较大，但竞争环境更激烈，奇瑞新能源车转型多线并举；享界目前定位与问界接近，享界是北汽扭转其新能源发展低迷局面的重要抓手，倘若增程版上市后享界 S9 月销有望上万台；与江淮合作的智选车型定位百万元级，自主车企中除比亚迪仰望外鲜有其它参与者，我们预计尊界市场规模潜力在 5 万~10 万台之间。

- **华为智能车业务未来发展之沙盘推演：车 BU 独立在即，尽快做大规模并提升市值是第一要务。**车 BU 独立后或将继续吸纳其他车企入股，因此车 BU 需要快速扩大业务规模，提升市值以利于后续融资。此外高阶智驾优化与迭代也有赖于高端车产销规模快速提升。随着客户日渐丰富及车 BU 新股东入股，华为车 BU 独立后势必面临资源重新分配，若阿维塔等配套客户产销规模不达预期，华为智选车依然会是车 BU 最重要的客户资源。

- **投资建议：**看好车 BU 业务独立后的业务发展潜力，强烈推荐长安汽车（目前唯一确定参股车 BU 的车企）。华为智选车影响力日益扩大，智选车已成我国高端智能车的重要玩家，建议关注赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车。作为 ICT 巨头的华为在汽车界双线发力，显著加快消费者对智能新能源车接受度，看好受益于我国高端新能源车扩容的相关玩家，推荐理想汽车（2015.HK），长城汽车。

- **风险提示：**1）华为与长安合作项目尚未正式落地，存在较大的不确定性；2）车 BU 业务独立后，深圳引望新客户或业务拓展不及预期；3）智能驾驶的渗透率以及用户接受度不达预期；4）报告中预测和展望仅是基于当前公开信息做出的合理判断，实际业务发展情况与报告中的预测可能有较大出入；5）国内宏观经济恢复可能不及预期，导致汽车消费潜力释放不足。

股票名称	股票代码	股票价格	EPS				P/E				评级
		2024-07-19	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
长安汽车	000625.SZ	15.39	1.14	0.57	0.69	0.82	13.5	27.2	22.4	18.8	强烈推荐
理想汽车	2015.HK	71.90	5.52	5.83	8.53	11.69	13.0	12.3	8.4	6.2	推荐
长城汽车	601633.SH	26.33	0.82	1.28	1.44	1.60	32.0	20.6	18.3	16.4	推荐
长城汽车	2333.HK	11.19	0.82	1.28	1.44	1.60	13.6	8.8	7.8	7.0	推荐
赛力斯	601127.SH	75.30	-1.62	2.81	4.74	6.81	-46.4	26.8	15.9	11.1	无评级
北汽蓝谷	600733.SH	9.21	-0.97	-0.64	-0.24	0.25	-9.5	-14.4	-38.4	37.3	无评级
江淮汽车	600418.SH	19.59	0.07	0.08	0.26	0.38	282.4	235.9	75.5	51.5	无评级

备注：赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车 2024~2026 年 EPS 为 WIND 一致预测值，长城汽车（港股）2024~2026 年 EPS 为平安证券研究所对长城汽车(A 股)EPS 预测值，其余为平安证券研究所预测值。

资料来源：WIND，平安证券研究所

正文目录

一、 华为车 BU 独立运营，年营收规模潜力将超千亿.....6
二、 剖析华为智选车“四界”的发展潜力.....8
2.1 问界树立自主豪华新标杆，智选车新玩家陆续登场.....8
2.2 赛力斯：问界后续发展潜力仍大.....10
2.3 奇瑞汽车：智界助力奇瑞中高端新能源发展.....10
2.4 北汽蓝谷：与华为合作寻求新能源突破.....12
2.5 江淮汽车：牵手华为撬动豪华车市场.....12
三、 行至关键节点，华为智能车业务发展之沙盘推演.....14
四、 多维度对比四家智选车企.....15
4.1 股权篇.....15
4.2 品牌及车型篇.....17
4.3 发展历史篇.....21
五、 投资建议.....25
六、 风险提示.....26

图表目录

图表 1 华为车 BU 业务规模长期空间测算 6
图表 2 华为车 BU 主要业务汇总 6
图表 3 华为智驾系统硬件成本估算以及感知硬件变化趋势 7
图表 4 华为智选车销量结构变化 单位：台 8
图表 5 华为智选已公布车型售价区间 单位：万元 8
图表 6 华为智选“四界”车型定位、产能以及规模潜力对比 9
图表 7 华为智选车 2024~2026 年销量规模、营收规模预测 9
图表 8 20 万元以上插混（含增程）渗透率快速提升 10
图表 9 20 万以上车型批发量（23.12 月~24.05 月） 单位：万台 10
图表 10 奇瑞与华为合作的首款车型智界 S7 11
图表 11 奇瑞与华为合作的第二款车型智界 R7 11
图表 12 智界 S7 与星纪元 ES 销量对比 单位：台 11
图表 13 享界 S9 外观 12
图表 14 起售价 40 万以上纯电车近半年销量（23.12 月~24.05 月） 单位：台 12
图表 15 江淮汽车肥西工厂项目生产纲领与车型规划 13
图表 16 仰望 U8 月交付量 单位：台 13
图表 17 保时捷中国市场交付量 单位：万台 13
图表 18 2023 年百万元级豪车型年销量 TOP10 单位：万台 14
图表 19 华为智选车合作车企股权结构对比 15
图表 20 赛力斯股权架构（仅列示了重要股东） 16
图表 21 奇瑞汽车股权架构（仅列示了重要股东） 16
图表 22 北汽蓝谷股权结构（仅列示了重要股东） 17
图表 23 江淮汽车股权架构（仅列示了重要股东） 17
图表 24 智选车企主要汽车业务汇总对比 17
图表 25 赛力斯的主要业务布局 18
图表 26 奇瑞汽车旗下核心品牌以及主要车型 单位：万元 19
图表 27 北汽蓝谷品牌以及产品矩阵 19
图表 28 江淮汽车的主要业务布局 20
图表 29 江淮汽车乘用车目前主要产品布局 20
图表 30 赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车历史营收对比 单位：亿元 21
图表 31 赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车利润（扣非）对比 单位：亿元 21
图表 32 子公司东风小康净利润 单位：亿元 22
图表 33 子公司赛力斯汽车有限公司净利润 单位：亿元 22

图表 34 奇瑞汽车发展历程与销量复盘 单位：万台 23
图表 35 北汽新能源车发展历程与销量复盘 单位：台 24
图表 36 江淮汽车商用车销量变化 单位：万台 24
图表 37 2023 年轻卡市场份额分布 24
图表 38 江淮汽车乘用车业务发展历程与销量复盘 单位：万台 25

一、 华为车 BU 独立运营，年营收规模潜力将超千亿

华为车 BU 独立运营，打造智能车时代的“博世”。截至 2024 年 7 月初车 BU 在 2024 年的营业收入达到 100 亿元（根据 36 氪近期报道），而据长安汽车公告，长安汽车入股华为车 BU（深圳引望）的交易文件预计不晚于 2024 年 8 月 31 日签订。我们认为车 BU 独立运营后有望成为智能车时代的“博世”，我们测算车 BU 业务达到成熟状态时的营收规模在 1275 亿~1650 亿元之间，假设净利率 15%，则对应年净利润在 191 亿~248 亿元。

图表1 华为车 BU 业务规模长期空间测算

解决方案	主要产品	乘用车总销量/万台	行业渗透率	车 BU 份额	单车配套价格/万元	营收/亿元
智能驾驶	高阶版	3000	33%	40%	1.5	600
	基础版	3000	50%	25%	0.4	150
智能座舱	鸿蒙车机、乾崑音响、乾崑车载智慧屏、鸿蒙座舱生态	3000	100%	25%	0.5~1.0	375~750
其他	车载光、智能车控、智能车云	3000	100%	10%	0.5	150
合计						1275~1650

备注 1：假设乘用车总销量规模达到 3000 万台；

备注 2：高阶智驾逐步覆盖 20 万元以上的乘用车市场，则搭载高阶智驾的车型约占乘用车总规模的 1/3 左右。车 BU 是国内为数不多的具备高阶智驾量产经验的成熟供应商，具备一定的稀缺性，预计其市场份额达到 40%；

备注 3：基础版智驾逐步覆盖 10~20 万元的乘用车市场，则搭载基础版智驾的车型占乘用车总规模的 50%左右，目前基础版智驾玩家包括地平线、大疆、华为等，华为有望成为基础版智驾的重要玩家，假设其市场份额达到 25%，单车配套价格在现有基础上下降到 4000 元左右；

备注 4：车 BU 智能座舱覆盖完备的智能座舱产品，国内与华为车 BU 类似的智能座舱供应商较少，假设车 BU 智能座舱业务市场份额达到 25%，对应 750 万台搭载量/年，考虑到不同车型可搭载华为智能座舱的产品组合不同，因此单车配套价格差异较大，此处取 0.5 万~1 万元/车作为测算基础；

备注 5：除智能驾驶和智能座舱业务外，车 BU 其他业务涵盖范围较广，包括车载光业务（产品如 AR-HUD、智能车灯等）、智能车控业务（产品如“途灵底盘”）和智能车云业务，不同的产品组合单车配套价格差异较大，此处取 0.5 万元/车，300 万台搭载量/年作为测算基础，预计其他业务的年营收规模达到 150 亿元。

资料来源：平安证券研究所测算

车 BU 此前是华为唯一亏损的业务板块，但在 2024 年一季度已实现扭亏为盈。华为车 BU 成立于 2019 年，成立初期定位为面向智能网联汽车的增量部件核心供应商。目前华为车 BU 业务覆盖了智能驾驶、智能座舱、智能车载光、智能车控、智能车云五大解决方案，根据华为 2023 年报披露，自华为车 BU 成立以来，累计研发投入超过 300 亿人民币，研发团队规模达到 7000 人，2023 年华为车 BU 实现营业收入 47.4 亿元。车 BU 此前是华为唯一亏损的业务板块，华为余承东此前表示，2023 年华为车 BU 亏损达到 60 亿元。近期余承东在接受采访时表示，由于问界系列大卖，2024 年一季度华为智选车业务、华为车 BU 均已实现了扭亏为盈。

图表2 华为车 BU 主要业务汇总

产品解决方案	主要产品或业务	当前主要搭载车型
乾崑智驾	乾崑 ADS、智驾计算平台、传感器（激光雷达和毫	问界 M9、阿维塔 12、智界 S7 等

	米波雷达）	
鸿蒙座舱	鸿蒙车机系统、乾崑音响、乾崑车载智慧屏、鸿蒙座舱生态、高性能车机	问界 M9、阿维塔 12、智界 S7 等
乾崑车载光	光场屏、AR-HUD、智能车灯模组	华为 AR-HUD 搭载到飞凡、问界 M9 车型，智能车灯解决方案搭载到问界 M9 中
乾崑车控	乾崑 iDVP、X-Motion、热管理系统	问界 M9、智界 S7
乾崑车云服务	车联网连接服务、车辆故障预警与远程诊断、数字钥匙、OTA 云服务、车联网安全服务、应用服务	
其他	1、研发管理部：车 BU 的研发中台，管理所有技术人员和开发流程； 2、解决方案部：为智选车服务，团队派驻在赛力斯等华为智选车企，负责整车的研发和管理； 3、MKT 与销售部：负责车 BU 产品的销售工作。	

资料来源：华为智能汽车解决方案公众号，鸿蒙智行官网，平安证券研究所

智能驾驶产品线是车 BU 最大的业务板块。华为智能驾驶的产品主要包括 ADS 系统、智驾计算平台和传感器（激光雷达和毫米波雷达）。据华为智能汽车解决方案公众号，华为车 BU 智能驾驶产品线人数接近 5000 人，其中 ADS 系统研发团队占智能驾驶团队总人数的一半以上，华为高阶智驾已经迭代到 3.0 版本，将于 2024 年 8 月首发搭载到享界 S9 中。华为车 BU 在 2024 年 4 月发布了乾崑 ADS SE（取消激光雷达，采用纯视觉方案），可实现高速 NOA 和智能泊车功能。

图表3　华为智驾系统硬件成本估算以及感知硬件变化趋势

智驾系统	智驾系统硬件成本	激光雷达/颗	摄像头/颗	毫米波雷达/颗	搭载车型
华为 ADS 1.0	8 万元左右	3	13	6	极狐阿尔法 S
华为 ADS 2.0	3 万元左右	1	11	3	问界系列、智界 S7
华为 ADS SE	1 万元左右	0	10	3	智界 S7 Pro 版、深蓝 S07/L07
华为 ADS 3.0	/	未公布	未公布	未公布	享界 S9

资料来源：汽车之家，华为智能汽车解决方案公众号，平安证券研究所估算

- **ADS 1.0 系统成本约为 8 万元左右。**2022 年 5 月极狐阿尔法 S HI 版作为 HUAWEI INSIDE 的首款合作车型上市，共推出两款配置车型，售价分别为 39.79 万元/42.99 万元，售价相比同时期上市且配置类似但未搭载华为智驾方案的极狐阿尔法 S 高大约 5 万元，如果剔除两者电池成本之间的差异，我们预计 2022 年华为 ADS 1.0 系统的成本约在 8 万元左右。
- **ADS 2.0 成本大幅降低，硬件成本相比 ADS 1.0 下降超过 50%。**ADS 2.0 系统最早于 2023 年搭载到问界 M5 中，目前搭载车型包括问界 M5/M7/M9、智界 S7，相比 1.0 版本硬件成本下降，激光雷达由 3 颗降低为 1 颗，摄像头数量由 13 个降低为 11 颗，毫米波雷达数量由 6 颗降低为 3 颗，且不再依赖高精地图。2023 年问界 M5 上市时，M5 智驾版售价相比标准版售价高 3 万元，我们预计 ADS 2.0 的硬件价格约为 3 万元左右。软件价格方面，目前华为 ADS 高阶功能包一次性购买标准价格为 36000 元（但不同时期智驾包由于优惠的变化落地价格有差异，目前 ADS 2.0 的实际开通价格为 10000 元），包月价格为：720 元/月，包年价格为：7200 元/年。
- **智驾硬件成本持续下降，长期看高阶智驾硬件成本有望下降到 1 万元左右。**根据 Momenta 创始人曹旭东的观点，智驾硬件成本遵循摩尔定律，硬件成本每两年降低一半。何小鹏在在中国电动汽车百人会论坛（2024）上表示，如果高阶智能辅助驾驶要快速占领市场，需要将成本控制在一万或者两万以内，小鹏汽车 2024 年下半年推出的智驾车型将降低 50%的辅助驾驶硬件成本。因此我们认为到 2025 或者 2026 年高阶智驾系统的硬件成本下降到 1.5 万元左右是一个较为合理的假设。而从长期来看，特斯拉 FSD 的成本可以作为国内高阶智驾玩家的终极降本目标，大卓智能 CEO 谷俊

丽（曾先后供职于特斯拉、小鹏汽车）接受采访时表示特斯拉智驾成本是 1000 美金，综合以上，我们认为以华为为首的国内高阶智驾玩家的硬件成本有望下降到 1 万元左右。

- **基础版智驾（ADS SE）将下沉至 20 万元以下的乘用车市场。**目前华为 ADS SE 已在智界 S7 入门版车型中首发搭载。目前搭载 HUAWEI ADS SE 的智界 S7 售价为 24.98 万元，相比同配置搭载 ADS 2.0 的智界 S7 售价降低 2 万元，据此估算目前 ADS SE 的硬件成本约为 1 万元左右。深蓝汽车宣布 24 年下半年深蓝 S07 将搭载华为乾崑 ADS SE 上市，预计售价在 15~20 万元左右，这意味着华为面向中阶市场的智驾方案 ADS SE 将下沉至 20 万元以下市场。

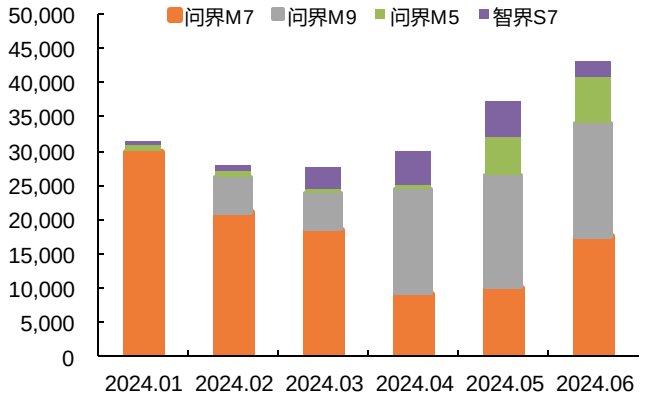
智能座舱业务是车 BU 的第二大业务。据华为智能汽车解决方案公众号，车 BU 智能座舱产品线负责实现鸿蒙系统在车上的应用，车企可以选择只购买基于麒麟芯片的鸿蒙车机系统，也可以购买集成了鸿蒙车机、乾崑音响、乾崑车载智慧屏、鸿蒙座舱生态的鸿蒙座舱。根据公众号晚点 auto 的数据，单独购买鸿蒙车机的价格在几千元，客户主要有阿维塔、北汽极狐等，而鸿蒙座舱每套价格在 1 万-2 万元，主要客户是智选车的合作厂商。

二、 剖析华为智选车“四界”的发展潜力

2.1 问界树立自主豪华新标杆，智选车新玩家陆续登场

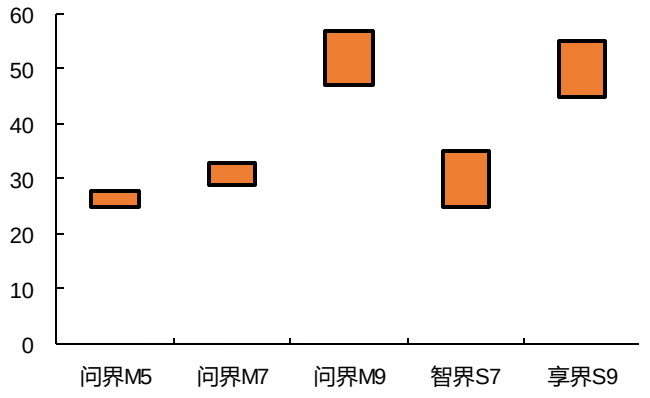
问界成为自主豪华新标杆，其他智选车型将陆续登场。根据乘联会的销量数据显示，2024 年 1-6 月鸿蒙智行全系累计销量 19.7 万台，登顶中国新势力品牌上半年销量第一，问界 M7 上半年累计销量达到 10.6 万台，而根据鸿蒙智行披露数据，问界 M9 上市 7 个月累计大定达到 11 万台，成为 50 万元以上车型销量第一，问界系列成为国内自主豪华的新标杆。除了问界系列，华为与其他车企合作的智选车也将会在 2024 年下半年陆续登场，如与北汽合作的享界 S9（行政旗舰轿车）将于 2024 年 8 月份上市，与奇瑞合作的智界第二款车型 SUV 智界 R7 也将在 24 年下半年上市，与江淮合作的车型也将在 2025 年上市。

图表4 华为智选车销量结构变化 单位：台



资料来源：乘联会，平安证券研究所

图表5 华为智选已公布车型售价区间 单位：万元



资料来源：鸿蒙智行，平安证券研究所

华为智选车主要面向 20 万元以上的中高端市场，各家车型定位互有差异。华为余承东在 2024 年 6 月中国汽车蓝皮书论坛中表示：鸿蒙智行旗下车型，只要低于 30 万元售价的都是亏损的，目前还不具备 20 万以下车型的成本能力，因此鸿蒙智行车型主要面向 20 万元以上的中高端市场。而从华为与四家车企合作的智选车型的定位来看，与赛力斯合作的问界主要聚焦 SUV 系列；与奇瑞合作的智界定位中档和中高档，覆盖轿车和 SUV；与北汽蓝谷合作的享界主打行政高端用户，宜商宜家；与江淮合作的尊界则定位于百万级豪华车型，对标迈巴赫、劳斯莱斯。

图表6 华为智选“四界”车型定位、产能以及规模潜力对比

合作车企	合作品牌	车型定位	智选车当前产能情况	竞争格局/规模潜力
赛力斯	问界	25-60 万元的 SUV	三座智慧工厂： 两江智慧工厂生产问界 M5； 凤凰工厂生产问界 M7； 赛力斯超级工厂生产问界 M9	高端混动 SUV 竞争格局好，问界品牌溢价能力强，国内市场潜力 80-120 万台
奇瑞汽车	智界	主打中档和中高端产品，覆盖轿车和 SUV	超二工厂：年产能 50 万辆	对标特斯拉、极氪、小米，市场竞争相对激烈
北汽蓝谷	享界	主打行政高端的用户，宜商宜家	北京密云工厂总体产能规划 12 万台/年	定位接近问界，享界高端轿车与问界形成互补，潜在市场规模可观
江淮汽车	尊界	百万级车型	肥西工厂 20 万台产能准备	百万级豪车鲜有自主车企涉足，长期市场潜力有望达 5-10 万台左右

资料来源：腾讯汽车，华为余承东公开演讲，各公司公告，平安证券研究所

图表7 华为智选车 2024~2026 年销量规模、营收规模预测

	2024E	2025E	2026E
鸿蒙智行合计			
销量/万台	**48.3**	**85.5**	**124.5**
营收/亿元	**1544**	**2804**	**4181**
单车营收/万元	**32.0**	**32.8**	**33.6**
问界测算			
销量/万台	40.8	52.5	65.5
营收/亿元	1347	1730	2107
单车营收/万元	33.0	32.9	32.2
智界测算			
销量/万台	6.7	20.0	28.0
营收/亿元	162	489	684
单车营收/万元	24.2	24.5	24.4
享界测算			
销量/万台	0.8	12.0	28.0
营收/亿元	35	497	1124
单车营收/万元	44.2	41.4	40.2
尊界测算			
销量/万台		1.0	3.0
营收/亿元		88	265
单车营收/万元		88.5	88.5

资料来源：平安证券研究所预测

- **问界：**高端混动 SUV 竞争格局好，且问界已在高端 SUV 中取得一席之地，赛力斯也将与华为合作的问界作为公司未来的战略方向。我们预计问界在 2024~2026 年销量规模为 40.8 万/52.5 万/65.5 万台，而长期来看，我们预计问界系列在国内的潜在市场规模有望达到 80 万-120 万台；
- **智界：**主要对标特斯拉、极氪、小米，智界所面临的竞争环境更激烈，但奇瑞自身具备完备的新能源转型战略，覆盖高、中、低档以及纯电、混动等动力路线，发展新能源是公司未来的战略重心，智界可作为公司在中高端新能源领域

的补充，我们预计智界 2024~2026 年销量规模为 6.7 万/20.0 万/28.0 万台。

- **享界：**享界主打行政高端用户，兼顾商用和家用，首款车型享界 S9 对标传统豪华轿车。对于北汽而言，与华为的合作是北汽短期摆脱新能源发展不利局面的重要举措。享界主打高端轿车，可与问界形成互补，潜在发展空间可观，我们预计享界在 2024~2026 年销量规模为 0.8 万/12.0 万/28.0 万台。
- **尊界：**尊界定位百万级豪车，首款车型将于 2025 年上市。我们预计尊界在 2025~2026 年销量规模为 1.0 万/3.0 万台。乐观预期下尊界的远期规模潜力有望达到保时捷在国内的市场规模，如果品牌做车型下沉（类似保时捷 Macan），其市场潜力有望接近 10 万台，若车型不做下沉，市场规模有望达到 5 万台左右。

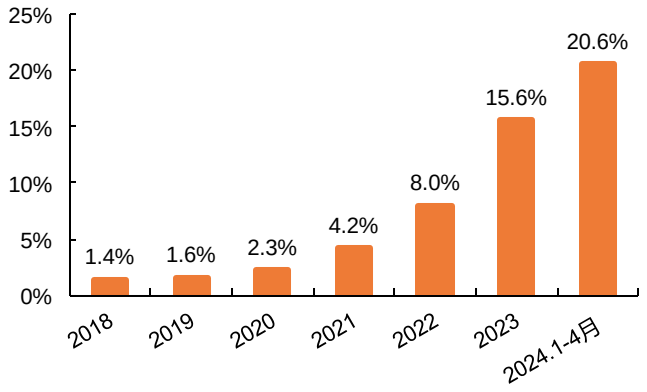
2.2 赛力斯：问界后续发展潜力仍大

与华为合作的问界系列是赛力斯未来的战略重心。问界目前是华为智选车中最成功的品牌，与华为合作的问界也是赛力斯未来发展的重心，赛力斯实控人张兴海也曾公开表示“赛力斯坚决走联合跨界之路，不走单打独斗之路。”赛力斯与华为要将 AITO 问界向着“世界级新豪华汽车领先品牌”的目标打造。在产能方面，赛力斯目前为问界准备了三座智慧工厂，赛力斯智慧工厂是依据工业 4.0 标准及工业互联网要求打造的智能工厂，其中两江智慧工厂生产问界 M5，凤凰工厂生产问界 M7，新建成的赛力斯超级工厂生产问界 M9。

对于华为来讲，问界是目前发展最成功的智选车品牌，在其他“三界”尚未证明自己以及 HI 模式客户尚未大规模上量的情况下，问界依然是华为最为倚重的智能车样板间。

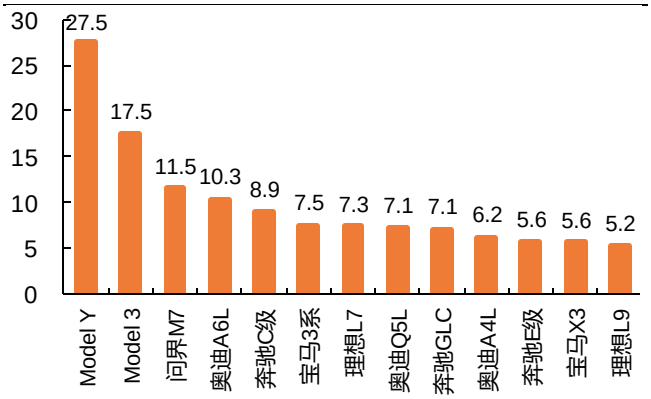
问界所处的高端混动逐渐扩容，竞争格局好，中长期看问界系列的国内市场潜力可达到 100 万左右。目前高端混动车渗透率正处于快速提升中，根据乘联会统计数据显示，2024 年 1-4 月 20 万元以上乘用车市场中插混车的渗透率为 20.6%，相比 2023 年提升约 5 个百分点。目前高端混动的主要玩家为理想和问界，参与玩家较少，而从燃油车向新能源转化过程中，混动无疑是用户更容易接受的技术路线，目前在燃油车领域依然有多款月销过万的车型，这为问界等高端混动玩家提供了广阔的增长空间。假设我国 20 万元以上乘用车零售规模达到 800 万台，其中 SUV 约占 50%，则问界系列所面临的市场总量在 400 万台左右，假设问界占据该市场容量的 20%~30%，则问界系列在国内的规模潜力可达到 80 万~120 万台左右。

图表8　20 万元以上插混（含增程）渗透率快速提升



资料来源：乘联会统计数据，平安证券研究所

图表9　20 万以上车型批发量（23.12 月~24.05 月）　单位：万台



资料来源：懂车帝，平安证券研究所

2.3 奇瑞汽车：智界助力奇瑞中高端新能源发展

智界 S7 上市初期交付困难，二次上市后销量仍不达预期。智界首款车型智界 S7 于 2023 年 11 月上市，根据华为鸿蒙智行披露的数据，智界 S7 在上市 1 个月后，大定数量已超过 1 万台，但由于交付困难，智界 S7 在上市后的 3 个月内单月交付量仍未超过 1000 台（据乘联会统计数据），智界 S7 于 2024 年 4 月二次上市，但此时智界 S7 面临的市场格局相比首次上

市时已发生了较大变化，小米 SU7 成为 20-30 万元价格带的现象级车型，迄今为止智界 S7 最高月销量在 5000 台左右，未达到此前的预期。

智界所处的新能源市场空间大，但竞争更加激烈。华为余承东接受媒体采访时表示：“智界定位广泛中档和中高端，覆盖轿车和 SUV，就是广泛人群能买得起的车。”从目前智界已经上市或发布的两款车来看，其目标市场在 25~35 万元级别的中高端市场，对标车型或主要竞品为特斯拉、极氪、小米等。我们认为智界所处价格带的新能源车市场容量大，但该赛道呈现出玩家多、产品同质化、以及高端纯电渗透率遭遇瓶颈等特点。

图表10　奇瑞与华为合作的首款车型智界 S7



资料来源：汽车之家，平安证券研究所

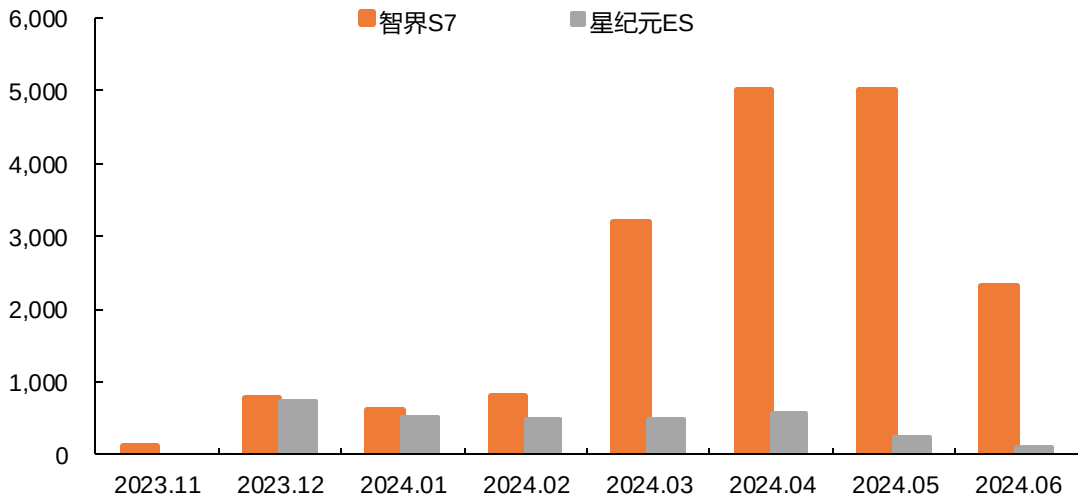
图表11　奇瑞与华为合作的第二款车型智界 R7



资料来源：汽车之家，平安证券研究所

奇瑞中高端新能源转型两条腿走路，自有品牌星纪元与智界产品规划重叠度高。星途的星纪元系列与智界均基于 E0X 平台打造，智界和星纪元的车型在售价以及定位方面有一定重叠，这可能会造成星纪元的潜在客户被智界分流，作为智界 S7 的姊妹车星纪元 ES 在上市之后月销量从未超过 1000 台。而在智能驾驶方面，除了与华为的合作，奇瑞在 2023 年成立了大卓智能，并邀请曾在小鹏担任自动驾驶研发副总裁的谷俊丽担任大卓智能 CEO。奇瑞汽车拥有比较完备的品牌矩阵以及清晰的新能源转型战略，我们认为发展自有新能源可能是奇瑞当下更重要的任务，与华为合作的智界可作为奇瑞在中高端新能源领域的重要补充，同时奇瑞必然需要平衡自身新能源转型与智界之间的资源分配。

图表12　智界 S7 与星纪元 ES 销量对比　　单位：台



资料来源：懂车帝，平安证券研究所

2.4 北汽蓝谷：与华为合作寻求新能源突破

与华为合作转入智选模式，首款合作车型享界 S9 定位高端轿车。2023 年 8 月，北汽蓝谷发布公告，北汽新能源在与华为现有战略合作的基础上，将与华为终端有限公司开展智选合作。华为余承东披露，华为与北汽蓝谷合作的享界主打行政高端用户。双方合作的首款车型享界 S9 是一款定位偏商务的中大型轿车，基于北汽新能源现有的 BE22 平台进行打造，预售价在 45~55 万元，将于 2024 年 8 月正式上市。

北汽新能源通过收购关联方福田汽车的密云工厂设备类资产并实施产线技术改造，并租赁密云工厂的土地厂房及附属设施，以满足与华为智选车的生产要求，产能规划 12 万台/年。

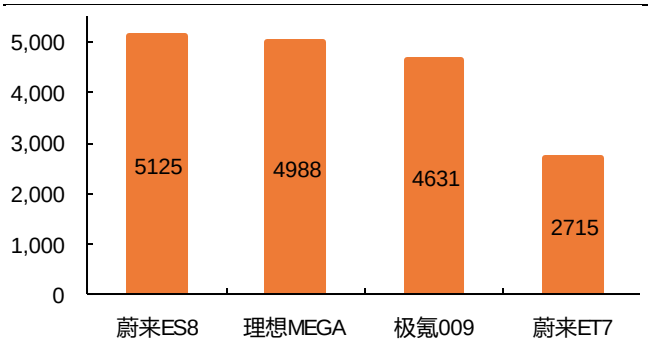
纯电版享界 S9 能否打破高端纯电难卖的魔咒仍有待观察，我们判断，倘若 S9 推出增程版则其月销量有望超过 1 万台。我们认为享界 S9 是 2024 年继理想 MEGA 之后又一款重磅高端纯电车型，但目前高端纯电的发展普遍低于预期，根据懂车帝统计的销量数据显示，目前起售价 40 万以上的纯电车型平均月销量普遍不足 1000 台，理想 MEGA 的失利以及理想汽车后续纯电车的推迟，也一定程度上说明了高端纯电短期内难有快速增长，目前销量表现较好的问界其销量主要是增程车，因此我们对纯电享界 S9 的销量预期较谨慎，后续享界 S9 若推出增程系列，参照目前问界 M9 的销量规模，我们预计其月销量规模有可能达到 1 万台以上。

图表13　享界 S9 外观



资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表14　起售价 40 万以上纯电车近半年销量（23.12 月~24.05 月）　单位：台



资料来源：懂车帝，平安证券研究所

与华为的合作是北汽摆脱新能源车发展不利局面的重要举措，享界潜在发展空间可观。北汽蓝谷转入华为智选车的合作模式是北汽摆脱新能源发展不利局面的重要举措。在后续车型规划方面，根据北汽蓝谷官网公布的《北京新能源汽车股份有限公司纯电动乘用车项目环境影响报告书》披露的信息显示，密云工厂的第二款车型是基于目前 S9 开发的一款豪华旅行车，车身尺寸、轴距基本与 S9 保持一致，第三款产品定位 B+级 SUV。从现有的市场定位来看，享界是最接近问界的品牌，问界聚焦高端 SUV，享界则可通过 S9 树立在高端轿车领域的影响力与问界形成互补。

2.5 江淮汽车：牵手华为撬动豪华车市场

牵手华为打造豪华新能源平台（X6 平台）。2023 年 12 月，江淮汽车与华为终端有限公司签署《智能新能源汽车合作协议》，双方将基于华为智能汽车解决方案，在产品开发、生产制造、销售、服务等多个领域全面合作，着力打造豪华智能网联电动汽车。根据公告内容，江淮汽车将成为华为第四家智选合作车企。

根据安徽省生态环境厅公示的《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》，江淮汽车将打造中高端新能源产品，并构建两个纯电平台（DE、X6）。其中 DE 平台满足国内经济型和改善型市场需求，产品覆盖轿车、SUV 及 MPV 车型，X6 平台通过华为智能技术赋能，积极抢占国内高端市场，覆盖车型基本为 B 级到 D+级，可适应 Sedan、SUV、MPV、Crossover、Sporty 等各类车型的共平台开发。《报告书》中显示，江淮汽车规划未来五年其乘用车销量将超过 50 万台，其中新增的 DE 和 X6 平台产品将实现超 20 万辆的产销规模。为保障产销目标的实现，江淮汽车决定实施“江淮年产

20 万辆中高端智能纯电动乘用车建设项目”，该项目位于肥西县桃花工业园，项目总投资 39.8 亿元，项目达产后年产 20 万辆新能源乘用车（含增程式）。

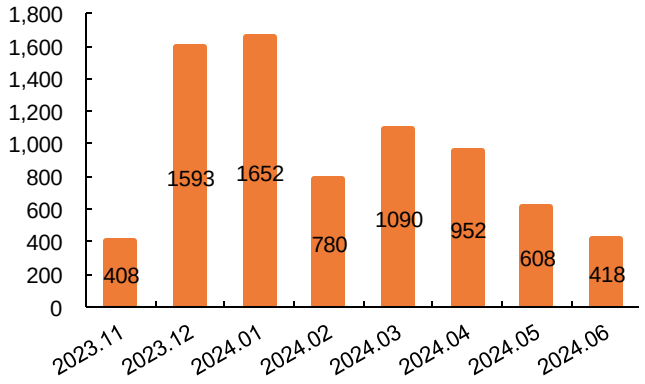
图表15 江淮汽车肥西工厂项目生产纲领与车型规划

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

资料来源：《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》，平安证券研究所

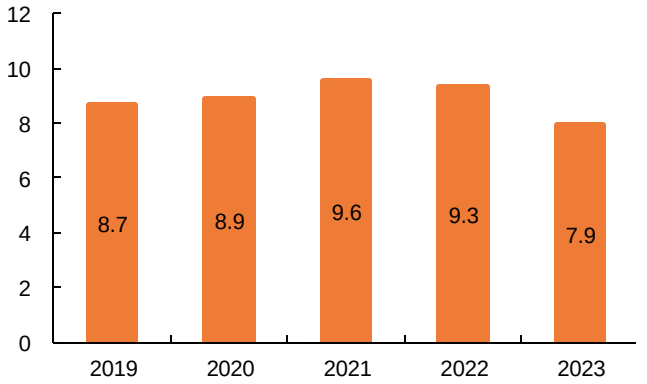
江淮与华为合作车型定位达到百万级。根据余承东此前接受媒体采访时表示，华为与江淮合作的车型定位超高端，售价在百万级。而从市场总体规模来看，百万级高端市场规模相对较小，国内市场基本被外资的高端品牌占据，而且基本以传统燃油车为主。保时捷是国内最为畅销的超豪华品牌之一，根据保时捷公布的数据显示，2023 年保时捷在中国区的交付量为 7.9 万台。当前国内自主车企中仅有比亚迪仰望进入到这一市场，目前仰望 U8 售价 109.8 万元，据乘联会统计，2024 年 1-6 月仰望累计销量 5500 台，平均月销量不足 1000 台。

图表16 仰望 U8 月交付量 单位：台



资料来源：乘联会，平安证券研究所

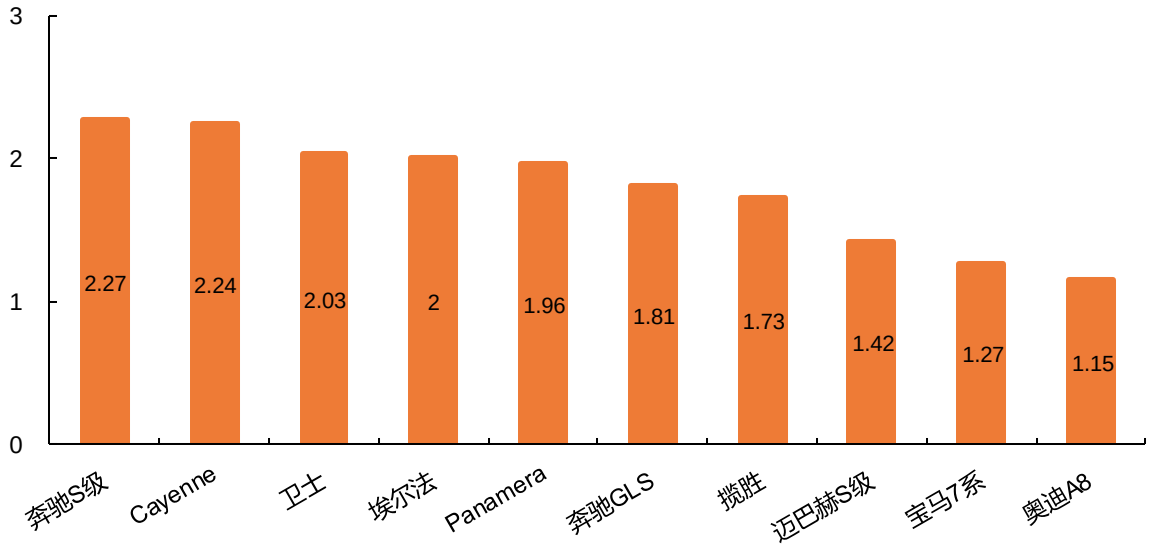
图表17 保时捷中国市场交付量 单位：万台



资料来源：保时捷公告，平安证券研究所

华为加持下的百万级豪车具备捅破行业规模天花板的潜力，中长期其市场规模有望达到 5-10 万台。百万级豪华车市场进入壁垒高、品牌溢价强，是国内新能源玩家并未深耕的赛道。但从市场规模来看，百万级豪车是一个相对小众的市场，从单车型销量来看，年销量超过 2 万台已属热销车型。从品牌天花板看，保时捷是国内最为畅销的超豪华品牌之一（且包括保时捷售价相对较低的 Macan）。我们认为凭借华为的技术加持以及影响力，华为与江淮合作的百万级车型具备挑战行业头部的潜力，乐观假设下远期的市场规模潜力有望达到保时捷在国内的市场规模，如果品牌做车型下沉（类似保时捷 Macan），其市场潜力有望接近 10 万台，若车型不做下沉，中长期市场规模有望达到 5 万台左右。

图表18 2023年百万元级豪车型年销量TOP10 **单位：万台**



资料来源：终端销量数据，平安证券研究所

三、 行至关键节点，华为智能车业务发展之沙盘推演

华为面向B端、C端的智能车业务短期内会迎来较大变化。

B端方面，据长安汽车此前公告，长安入股华为车BU的最终交易文件预计将在24年8月底前正式签订，华为车BU即将独立运营。

C端方面，除了问界外，更多的智选车型将加入鸿蒙智行生态。站在当下，我们对后续车BU以及华为智选车的发展做了如下沙盘推演：

1、 华为将逐步淡化Huawei Inside标签。

2024年4月，华为车BU发布以智能驾驶为核心的智能汽车解决方案新品牌——华为乾崑，全面升级了“乾崑ADS”、“乾崑车控”、“乾崑车云”等解决方案。华为乾崑的推出意味着华为正在逐步淡化此前Huawei Inside的标签，而“华为乾崑”与“鸿蒙座舱”一同，将作为华为智能汽车解决方案的两大核心品牌。

2、 转让问界相关无形资产，至此华为不再拥有整车品牌。

根据赛力斯在2024年7月份公告，赛力斯拟以25亿元向华为收购问界相关的无形资产，该部分资产经评估后的价格为102亿元。此次问界相关资产转让一是由于国家法规要求，另外此次资产转让发生在华为车BU独立前夕，亦或是进一步理清华为与整车企业的关系，至此华为不再拥有整车品牌。

3、 对于大部分车企而言，拥抱华为智能车技术是明智之选。

过去几年整车企业经历了“硬件军备竞赛”、智能化“全栈自研”等阶段，目前看未取得预期中的效果，硬件堆料带来了成本上升，但并未带来消费者智能化体验增益，对于大部分车企而言，有产销规模的高端车品牌的缺失导致了成本高企的自研智能化解决方案成了无根之木、无源之水，站在当前时点，大部分传统车企陷入高端品牌难上量、智能化解决方案搭载量少的困境，而华为智选车已进入规模效应期，更多智选车意味着更多华为智能车解决方案的搭载，意味着更好更快的迭代和更优的消费者体验，以及更低的成本优势。

4、 华为车 BU 独立后快速做大配套规模从而提高车 BU 市值是其第一要务。

车 BU 独立后或将继续吸纳其他车企入股，因此对于车 BU 来讲，尽快扩大收入规模更有利于提升自身估值。我们认为在达到一定收入规模前，车 BU 大部分业务会定位于车企 Tier 1 的角色，智能化产品自研自制的程度会比较高，但随着收入规模的扩大，华为车 BU 会更看重盈利能力，配套业务将逐步聚焦于核心技术环节，从而释放部分产业节点给供应链，如域控制器代工业务。此外随着高阶智驾方案逐渐走向端到端，训练算力+数据量逐渐成为核心壁垒，智驾方案商的生存空间可能变小，硬件供应商则更偏向于代工角色。

如果车 BU 独立运营后业务拓展不达预期，华为依然有很强的动力发展华为智选车业务。目前华为智选车是车 BU 最大的客户，如果车 BU 独立运营后其业务拓展顺利，搭载车 BU 方案的车型取得不错的销量，则智选车对于车 BU 的重要性会相对降低，华为发展智选车的必要性可能会降低。但如果车 BU 独立后业务发展不达预期，即车 BU 配套的其它整车品牌产销规模不及预期，难以达到规模经济，则依然需要华为智选车业务来保障华为车 BU 业务的正向循环。

5、 车 BU 独立运营后，势必面临资源的重新分配。

华为智选车企是目前华为车 BU 最重要的客户，在此前也获得了车 BU 更多的资源倾斜。但车 BU 独立运营后随着客户资源的逐步丰富，以及车企入股后所牵扯的利益方增加，车 BU 有限的研发资源势必面临重新分配，短期内可能出现华为智选与 HI 模式资源分配的矛盾，另外车 BU 的客户资源逐步丰富，这也会导致其研发资源进一步分散。

四、 多维度对比四家智选车企

4.1 股权篇

从股权结构看，华为合作的四家车企均为国有参股或控股车企。赛力斯第二大股东为三大央企车企之一的东风汽车；奇瑞汽车则是芜湖市国资委控股，安徽省国资委参股的地方国有车企；北汽蓝谷则由北京市国资委控股；江淮汽车为安徽省国资委控股。从创始人对企业的控制程度看，赛力斯的实际控制人为创始人张兴海，奇瑞汽车董事长尹同跃是奇瑞汽车的大股东之一，对奇瑞的经营和管理有较大影响力。

图表19 华为智选车合作车企股权结构对比

车企	公司属性	主要大股东或实际控制人
赛力斯	民营车企	实控人张兴海，第二大股东为东风汽车集团
奇瑞汽车	国有车企	实控人芜湖市国资委，董事长尹同跃为第二大股东
北汽蓝谷	国有车企	实控人北京市国资委
江淮汽车	国有车企	大众汽车和安徽省国资委分别持有江淮汽车控股股东江汽控股各 50%的股权，安徽省国资委保持对江汽控股的控制权

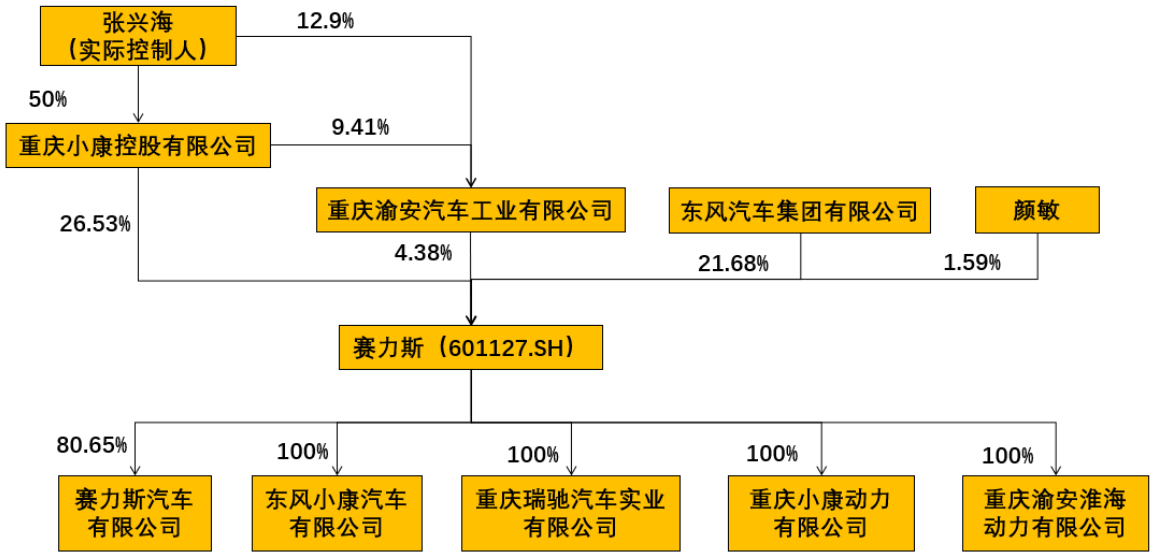
资料来源：Wind，天眼查，平安证券研究所

- **赛力斯——国有参股的民营车企。**

赛力斯最早成立于 1986 年，初期公司以生产弹簧为主，随后公司进入到摩托车减震器、摩托车生产领域。2003 年公司与东风汽车合资创建“东风渝安车辆有限公司”，标志着公司进入汽车行业，东风渝安主要生产小型面包车为主，后东风渝安更名为东风小康。

2020 年赛力斯定向增发引入东风汽车，以股权置换的方式购入东风汽车持有的 50%的东风小康股权，自此赛力斯对东风小康实现 100%控股，而公司也由此前的民营企业变化为国有参股企业。实际控制人张兴海持有赛力斯约 14.0%的股权，公司第二大股东为东风汽车集团有限公司，持有赛力斯 21.68%的股权。

图表20 赛力斯股权架构（仅列示了重要股东）

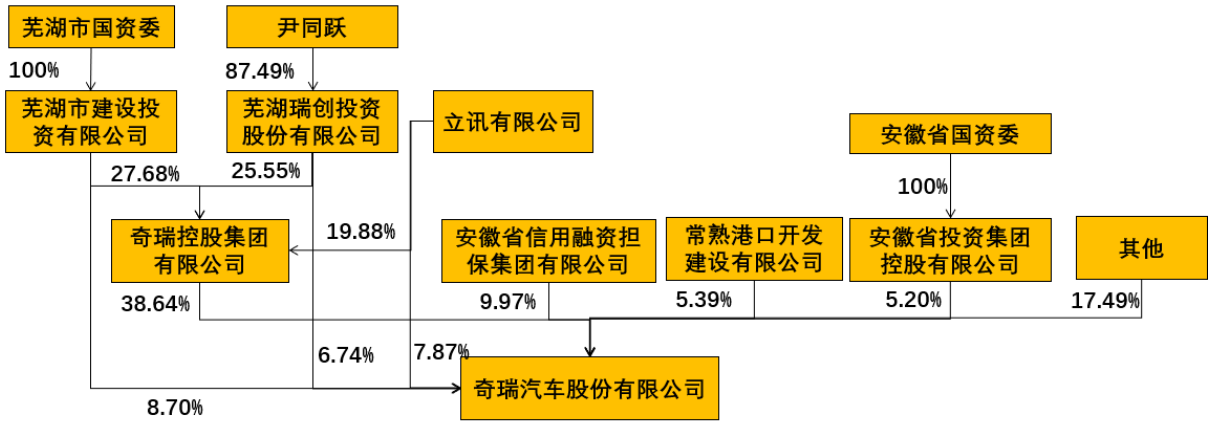


资料来源：Wind，平安证券研究所

- **奇瑞汽车——芜湖市国资委控股的国有车企，董事长尹同跃对奇瑞汽车有较大影响力。**

奇瑞汽车创始于 1997 年，总部位于安徽省芜湖市，是一家地方国有参股车企。根据天眼查数据显示，奇瑞汽车董事长兼总经理尹同跃通过直接或间接的方式受益的股权比例大约为 18.9%，芜湖市国资委最终受益股份为 19.4%，安徽省国资委最终受益股份为 5.2%。2022 年 2 月，立讯精密（002475.SZ）控股股东立讯有限公司入股奇瑞汽车，合计持有奇瑞汽车约 15.6%的股权。

图表21 奇瑞汽车股权架构（仅列示了重要股东）



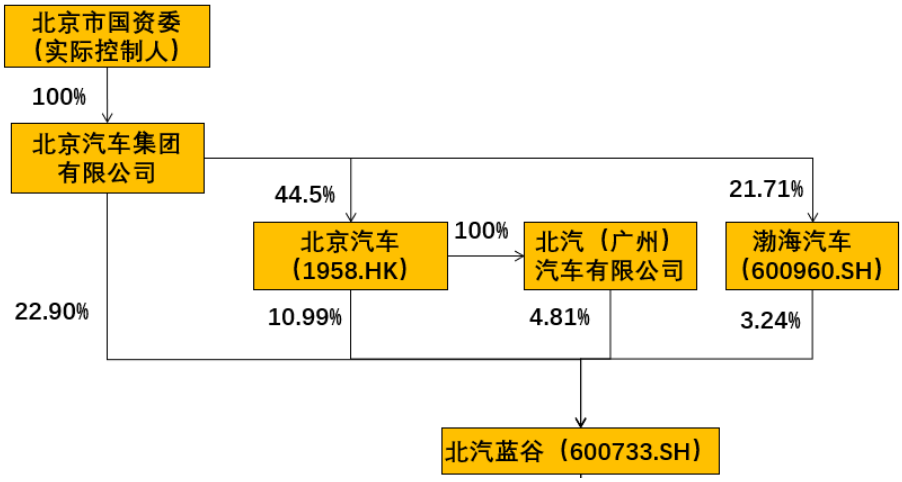
资料来源：天眼查，平安证券研究所

- **北汽蓝谷——隶属于北京国资委，是北汽新能源转型的主要载体。**

北汽蓝谷隶属于北京市国资委控制下的北汽集团，其子公司北京新能源汽车股份有限公司成立于 2009 年，是我国首家独立

运营、首个获得新能源汽车生产资质的企业。2018 年 9 月，北汽蓝谷通过资产重组成为国内新能源汽车第一股。

图表22 北汽蓝谷股权结构（仅列示了重要股东）

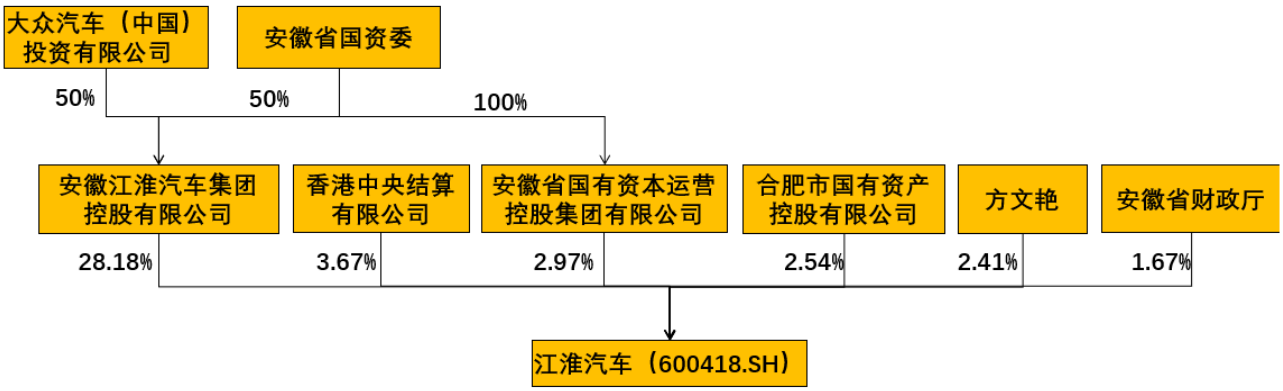


资料来源：Wind，平安证券研究所

- **江淮汽车——隶属于安徽省国资委，大众汽车持有其控股股东江汽控股 50%股权。**

江淮汽车前身是创建于 1964 年的合肥江淮汽车制造厂，是一家集商用车、乘用车及动力总成的综合型汽车厂商，隶属于安徽省国资委，2001 年在上海证券交易所挂牌上市。2020 年大众汽车成为江淮汽车控股股东江汽控股（安徽江淮汽车集团控股有限公司）的股东，该笔交易完成后，大众汽车和安徽省国资委分别持有江汽控股各 50%的股权，安徽省国资委保持对江汽控股的控制权。

图表23 江淮汽车股权架构（仅列示了重要股东）



资料来源：Wind，平安证券研究所

4.2 品牌及车型篇

图表24 智选车企主要汽车业务汇总对比

车企	主要汽车品牌	品牌定位	2023 年销量/万台
赛力斯	东风小康	微车、微卡、中低端乘用车	14.3
	赛力斯	新能源乘用车，主要面向海外市场	0.3
	瑞驰	微车、微卡等新能源商用车	0.5
	问界	**华为智选车，定位 25~60 万元高端 SUV**	**10.3**
奇瑞汽车	奇瑞	奇瑞汽车主品牌，覆盖轿车、SUV 等赛道	127.4
	捷途	奇瑞汽车子品牌，面向“旅行+”市场	31.5
	星途	奇瑞汽车的中高端品牌	12.6
	iCAR	奇瑞旗下的纯电品牌	/
	智界	**华为智选车，对标特斯拉、极氪、小米**	**/**
北汽蓝谷	BEIJING	主要面向 B 端运营市场	6.2
	极狐	中高端新能源，售价 15-30 万元	3.0
	享界	**华为智选车，主打行政高端的用户**	**/**
江淮汽车	江淮汽车	中低端燃油乘用车	4.2
	江淮瑞风	聚焦 MPV 市场	1.9
	江淮钇为	于 2023 年推出的新能源品牌，以低端纯电车为主	1.1
	思皓	中低端燃油乘用车	12.7
	尊界	**华为智选车，定位百万级豪车**	**/**
	商用车	以轻卡为主，覆盖轻卡、中卡、重卡、轻客、皮卡等	23.1

资料来源：中汽协，乘联会，各公司官网，平安证券研究所

- **赛力斯——除问界外，其他整车业务主要以东风小康为主**

除了与华为合作的问界系列外，赛力斯还拥有主打海外市场的赛力斯系列，此外还拥有瑞驰电动商用车、以及东风小康旗下的蓝电新能源汽车（定位大众市场）、风光系列、以及微车、微卡等车型。此外赛力斯还有部分零部件业务，目前主营产品包括电驱、电控、超级增程系统等。

图表25 赛力斯的主要业务布局



资料来源：赛力斯官网，平安证券研究所

- **奇瑞汽车——旗下拥有奇瑞、星途、捷途和 iCAR 四大核心品牌，2023 年底与华为合作推出智界**

奇瑞汽车是奇瑞控股集团汽车业务的核心，其核心品牌包括奇瑞、星途、捷途和 iCAR 四大品牌，其中 iCAR 是奇瑞汽车于 2023 年发布的新能源品牌，是奇瑞汽车首个纯电品牌。在 2023 年底，奇瑞与华为联合推出了智选车品牌智界，并上市智界首款车型智界 S7。根据中汽协数据显示，2023 年奇瑞汽车销量达到 178.4 万台，同比增长 55.0%。

图表26 奇瑞汽车旗下核心品牌以及主要车型 单位：万元

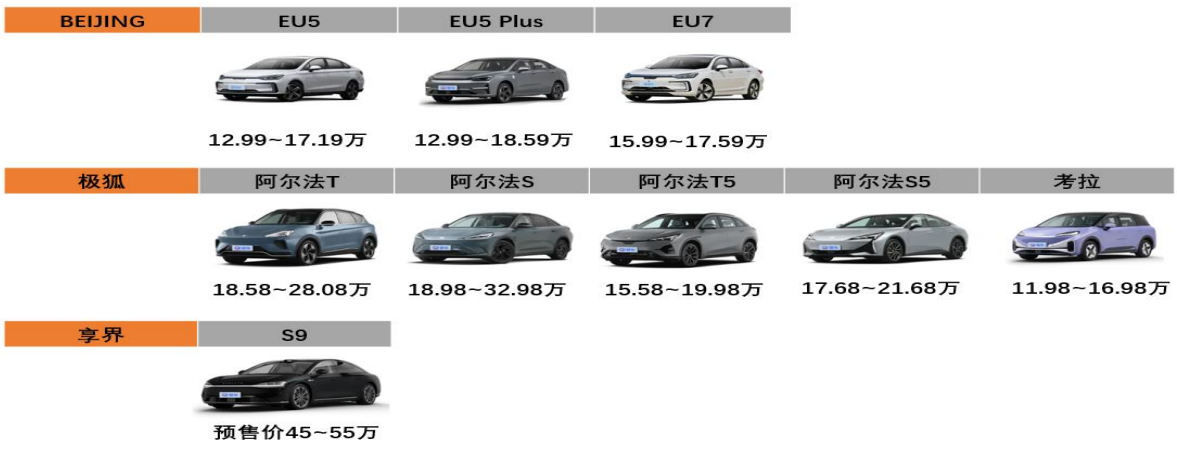


资料来源：易车网，平安证券研究所

- **北汽蓝谷——拥有 BEIJING、极狐两大品牌，并与华为合作推出享界品牌**

BEIJING 品牌主要面向 B 端运营市场，极狐是面向 C 端的中高端新能源品牌，价格带主要集中在 15-30 万元，首款车型于 2020 年上市。享界则是北汽蓝谷联合华为合作打造的智选车，首款车型享界 S9 将于 2024 年 8 月正式上市。

图表27 北汽蓝谷品牌以及产品矩阵

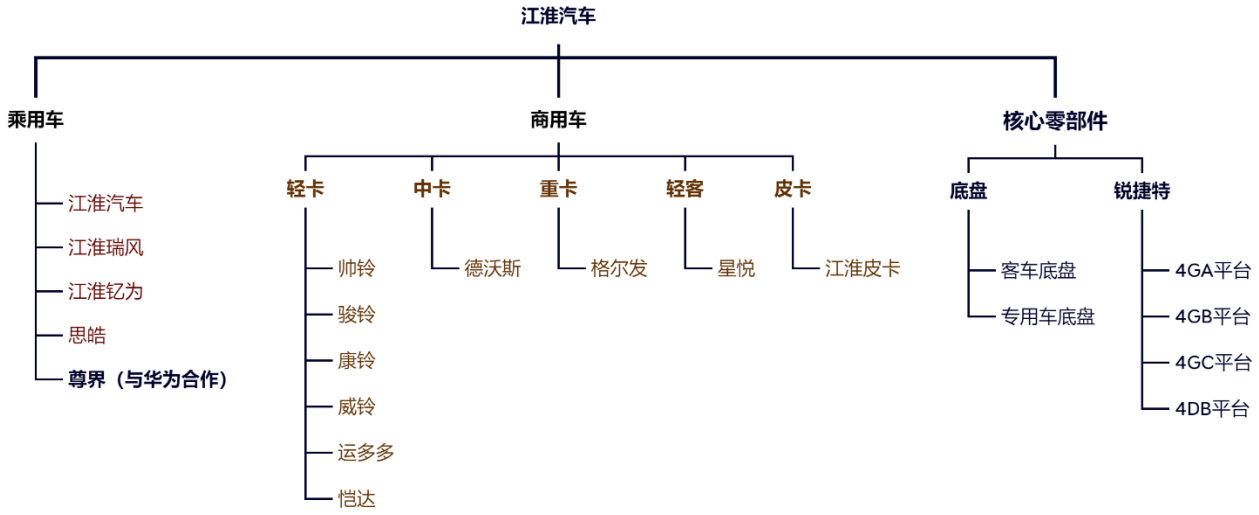


资料来源：易车网，平安证券研究所

- **江淮汽车——广泛覆盖乘用车、商用车，与华为合作的车型定位百万级豪车**

江淮汽车的核心业务可以分为乘用车、商用车和核心零部件三大类。在乘用车领域，江淮拥有江淮、思皓、钇为、瑞风等品牌系列，以及即将与华为合作推出的尊界，思皓品牌是江淮乘用车当前销量的主力，2023 年思皓品牌销量约占其乘用车总销量的 63.7%。商用车方面，江淮商用车业务以轻卡为主，同时布局重卡、中卡、轻客、皮卡等业务。零部件业务主要包括商用车底盘以及动力品牌锐捷特。

图表28 江淮汽车的主要业务布局



资料来源：江淮汽车官网，平安证券研究所

图表29 江淮汽车乘用车目前主要产品布局



资料来源：易车网，平安证券研究所

4.3 发展历史篇

赛力斯：以东风小康的微车业务起家，在微车领域内做到国内前三，2013 年后推出乘用车“风光”系列，2017 年公司销量超过 40 万台。赛力斯此前的利润主要来自东风小康和发动机销售等传统汽车业务，2017~2019 年赛力斯传统业务净利润约在 10~11 亿元。

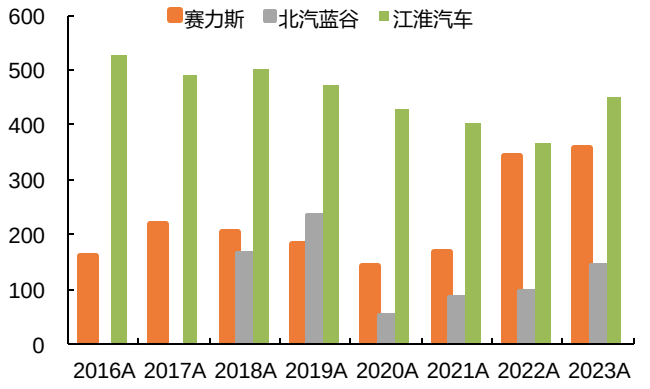
在布局新能源业务以及与华为合作后出现亏损，子公司赛力斯汽车有限公司的年度亏损由 2018 年的 1.9 亿元增加到 2023 年的 31.7 亿元。进入到 2024 年，由于问界系列的持续热销，公司新能源亏损的局面已被扭转，根据赛力斯发布的业绩预告显示，2024 年上半年公司扣非净利润为 11.9 亿~15.0 亿元。

奇瑞汽车：奇瑞是目前四家智选合作车企中自身经营情况最好的车企，根据中汽协以及奇瑞汽车公告信息，2023 年奇瑞乘用车销量 178.4 万台，海外销量占比约 50%，奇瑞控股集团在 2023 年营业收入也超过 3000 亿元。但奇瑞在过去的发展过程中也曾多次遭遇战略调整，在新能源车赛道的发展节奏相比国内其他车企偏慢。奇瑞在 2023 年重新梳理了新能源战略，新能源转型节奏在 2024 年明显加快。

北汽蓝谷：在我国新能源车发展初期北汽新能源最大程度地享受到了政策红利，曾连续 7 年保持国内纯电动汽车产销冠军，纯电动车市场份额曾超过 20%。但自 2020 年起我国新能源车在私人消费市场爆发后，北汽新能源发展落后于人，同时随着新能源车补贴政策退坡，北汽蓝谷业绩承压明显，近年来每年净亏损（扣非）超过 50 亿元。

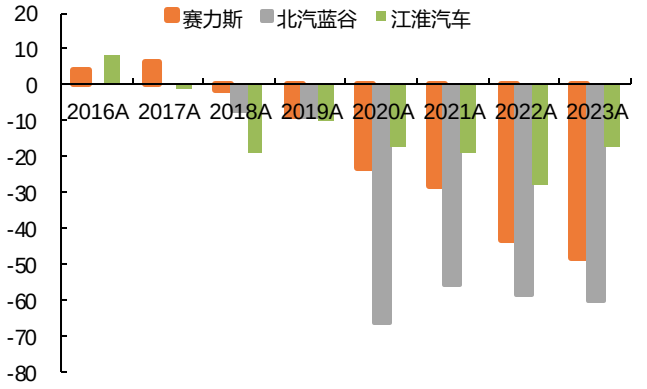
江淮汽车：起家于商用车业务，轻卡国内市场份额接近 10%。2008 年正式进入乘用车市场，经历了起步阶段的快速发展期，在 2015/2016 年达到巅峰后回落，在我国新能源车行业快速发展期，江淮汽车为蔚来车型代工，并与大众成立合资公司大众安徽，江淮汽车自有新能源车业务转型偏慢，2023 年成立新能源品牌钇为。

图表30 赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车历史营收对比 单位：亿元



资料来源：各公司财报，平安证券研究所

图表31 赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车利润（扣非）对比 单位：亿元



资料来源：各公司财报，平安证券研究所

- **赛力斯——国内微车行业前三，布局新能源业务后对公司造成较大业绩拖累**

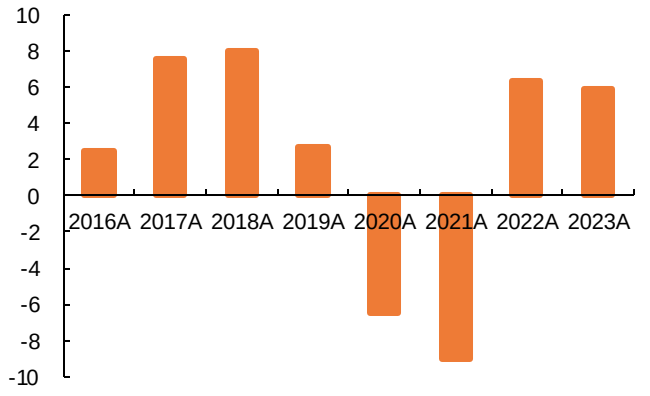
东风小康在微车领域做到行业前三。赛力斯以东风小康的微车起家，2009 年、2010 年受益于“汽车下乡”等汽车消费刺激政策，东风小康所在的微车行业呈现了井喷式增长。从市场份额看，根据赛力斯此前披露的数据显示，公司在微车领域的市占率曾一度接近 10%，仅次于上汽通用五菱和长安汽车，居于行业第三位。

2013 年推出风光系列，抓住“微车乘用化”的行业趋势。乘着我国以紧凑型 MPV 为代表的新型微车迅速增长的东风，东风小康在 2013 年推出了主打紧凑型 MPV 的“风光”系列，2016 年进一步丰富“风光”系列的产品矩阵，推出了首款 SUV 车型风光 580，风光 580 上市后受到市场热捧，根据赛力斯公告信息显示，风光 580 上市半年销量达 8.67 万台，受益于风光系列以及 SUV 产品的增长，赛力斯在 2017 年销量超过 40 万台。

布局新能源业务后赛力斯曾长期处于亏损。赛力斯此前的盈利主要来自东风小康和发动机销售等传统汽车业务，根据赛力斯

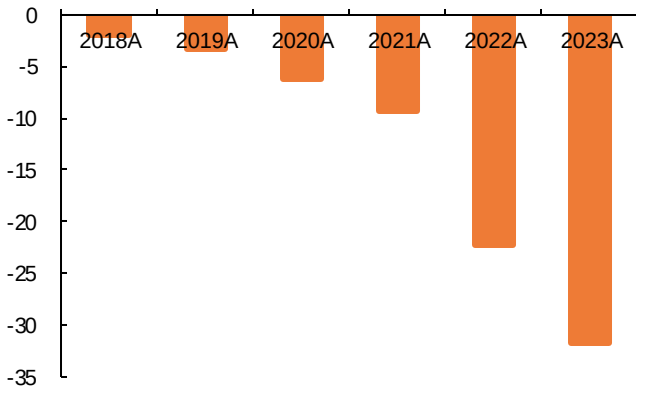
年报，2017~2019 年传统汽车业务归母净利润维持在 10 亿-11 亿元。赛力斯自 2016 年开始布局新能源车业务，随着在新能源车领域投入加大以及与华为的合作，公司面临一定的业绩压力，子公司赛力斯汽车有限公司的年度亏损由 2018 年的 1.9 亿元增加到 2023 年的 31.7 亿元。但进入到 2024 年，由于问界系列的持续热销，公司的新能源车亏损的局面已经被扭转，根据赛力斯发布的业绩预告显示，2024 年上半年公司扣非净利润为 11.9 亿~15.0 亿元。

图表32 子公司东风小康净利润 单位：亿元



资料来源：赛力斯财报，平安证券研究所

图表33 子公司赛力斯汽车有限公司净利润 单位：亿元



资料来源：赛力斯财报，平安证券研究所

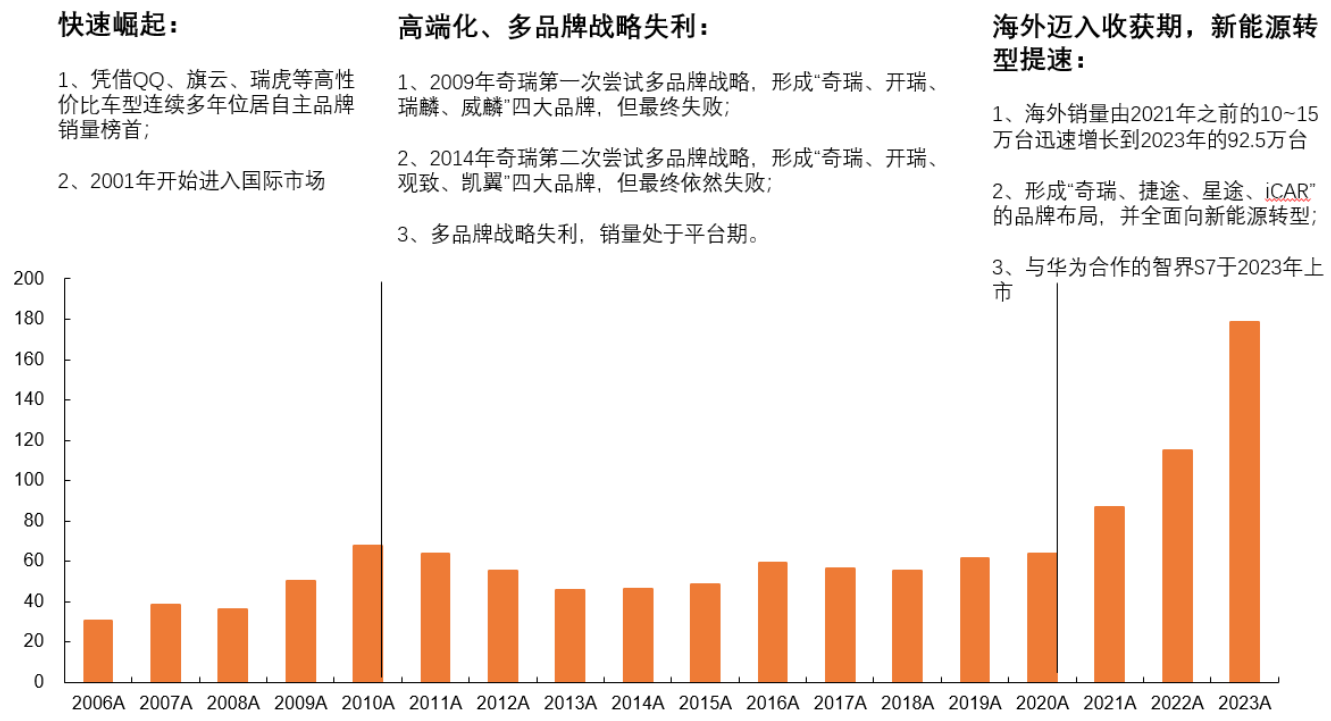
- **奇瑞汽车——受益海外市场爆发**

奇瑞历史上经过多次调整期，两次高端化、多品牌战略均告失败。2010 年之前，奇瑞依靠 QQ、旗云、瑞虎等高性价比车型连续多年位居自主品牌销量榜首。2009 年奇瑞第一次尝试多品牌战略，形成“奇瑞、开瑞、瑞麟、威麟”四大品牌，但从实际效果看，定位高端的瑞麟、威麟依然依靠性价比，未能实现品牌高端化，奇瑞的第一次多品牌战略失败。2014 年奇瑞第二次尝试多品牌战略，形成“奇瑞、开瑞、观致、凯翼”四个品牌，观致由奇瑞与以色列集团共同打造，定位高端市场，凯翼定位中低端市场，但最终依然失败。由于多品牌战略导致奇瑞资源投入分散，2010~2020 年奇瑞汽车销量处于平台期。

2021 年之后海外市场迈入收获期，多品牌战略再出发。经过两次的多品牌战略失利，奇瑞再次梳理了品牌布局，并形成了“奇瑞、捷途、星途、iCAR”的品牌布局。此外根据中汽协的统计数据显示，得益于海外市场的增长，奇瑞汽车的出口销量由 2021 年之前的 10~15 万台迅速增长到了 2023 年的 92.5 万台，汽车出口销量占其总销量的比例已达到 50%左右。

奇瑞新能源车战略从 2024 年起开始发力。2023 年 4 月，奇瑞梳理了新能源车发展战略，宣布推进四大品牌的新能源化。奇瑞、捷途着重以第三代混动科技——鲲鹏超性能电混 C-DM 为基础，迈入电混新能源时代，分别主打奇瑞风云、捷途山海系列；iCAR 则定位为奇瑞的“新势力”，是奇瑞首个纯电品牌；星途坚持高端品牌路线，推出新能源产品序列星纪元，进军纯电、增程赛道。进入到 2024 年以来，奇瑞的新能源产品密集发布，如 iCAR 03、风云 A8、风云 T9、星纪元 ES、星纪元 ET、捷途山海 T2 等，根据奇瑞汽车公告数据，2024 年 1-6 月奇瑞新能源车销量达到 18.1 万台，同比增长 181.5%。

图表34 奇瑞汽车发展历程与销量复盘 单位：万台



资料来源：中汽协，奇瑞汽车官网，平安证券研究所

- **北汽蓝谷——充分受益于我国新能源车领域早期政策红利，面向私人消费领域的新能源车发展落后于人**

充分受益我国新能源车行业早期政策红利。北汽新能源成立于 2009 年，是最早获得新能源生产资质的企业之一。2014 年，北汽 E150EV 上市，按照当时北京市的补贴政策，购买 E150EV 可享受补贴金额 9.5 万元，此外在北京不需要摇号便可获得牌照。更大的市场来自于 B 端市场的爆发，北京市政府鼓励出租汽车提前报废或更新为纯电动汽车，并对报废旧出租汽车和购买纯电动出租汽车进行补贴，这为北汽新能源车的增长进一步提供了政策支持。北汽新能源抓住了新能源汽车发展的早期红利，凭借入局早、市场参与者少等有利因素，迅速成为国内新能源车领域的领头羊，根据北汽蓝谷此前公告以及乘联会的销量数据显示，北汽蓝谷在 2013~2019 年曾连续 7 年保持国内纯电动乘用车销量第一，纯电动车市场份额一度超过 20%。

新能源 C 端转型失利。自 2020 年开始，特斯拉国产极大加快了新能源车在 C 端市场的转化，这期间比亚迪、新势力等车企抓住了新能源汽车爆发式增长的红利，而北汽新能源却在此期间失去了领先地位。我们分析主要原因如下：

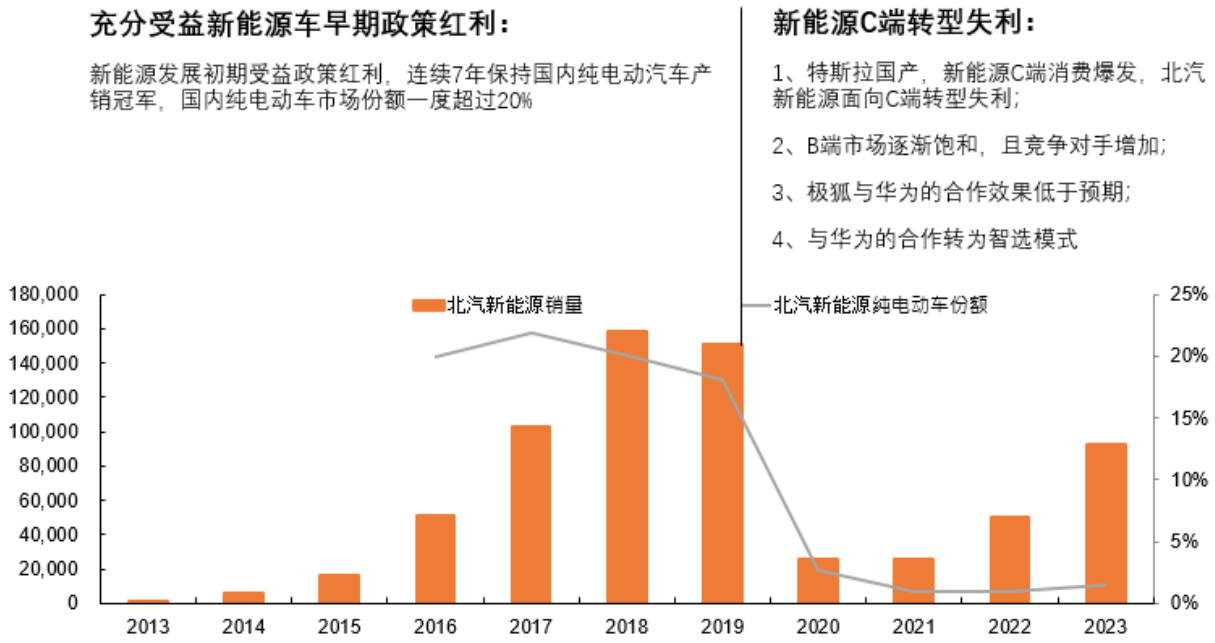
1）此前北汽新能源依赖的 B 端市场逐渐饱和，且竞争对手增加；

2）面向 B 端网约车的产品形象以及产品品质制约了 C 端市场的开拓；

3）面向 C 端市场的极狐在与造车新势力等品牌竞争中竞争力不足，与华为合作的效果也低于预期；

4）我国混动车市场爆发，而北汽新能源并无相关产品布局，导致失去这一市场。

图表35 北汽新能源车发展历程与销量复盘 单位：台

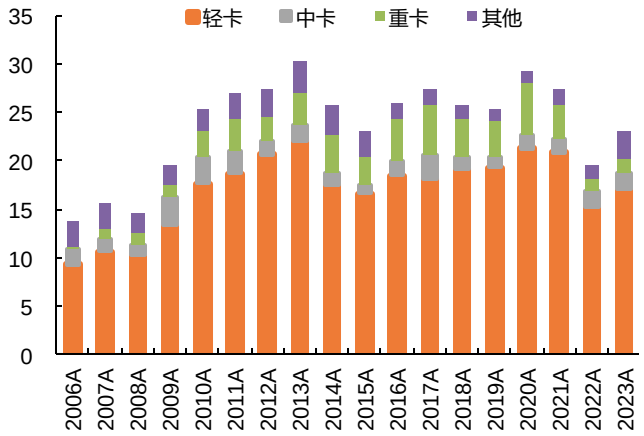


资料来源：乘联会，北汽蓝谷公告，平安证券研究所

- **江淮汽车——商乘并举，开辟合作新模式**

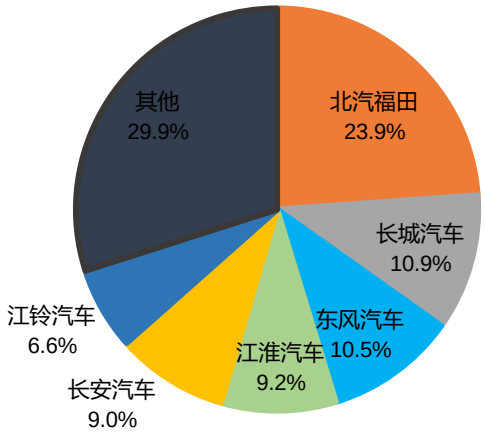
以商用车业务起家，轻卡是江淮商用车业务核心。2023 年江淮汽车商用车销量达到 23.1 万台，其中轻卡销量达到 17 万台。江淮汽车是国内轻卡行业的主要参与者之一，其轻卡产品覆盖高/中/低端。根据中汽协公布的数据显示，2023 年江淮汽车轻卡市场份额达到 9.2%，仅次于北汽福田、东风和长城，居行业第四位。

图表36 江淮汽车商用车销量变化 单位：万台



资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表37 2023 年轻卡市场份额分布



资料来源：中汽协，平安证券研究所

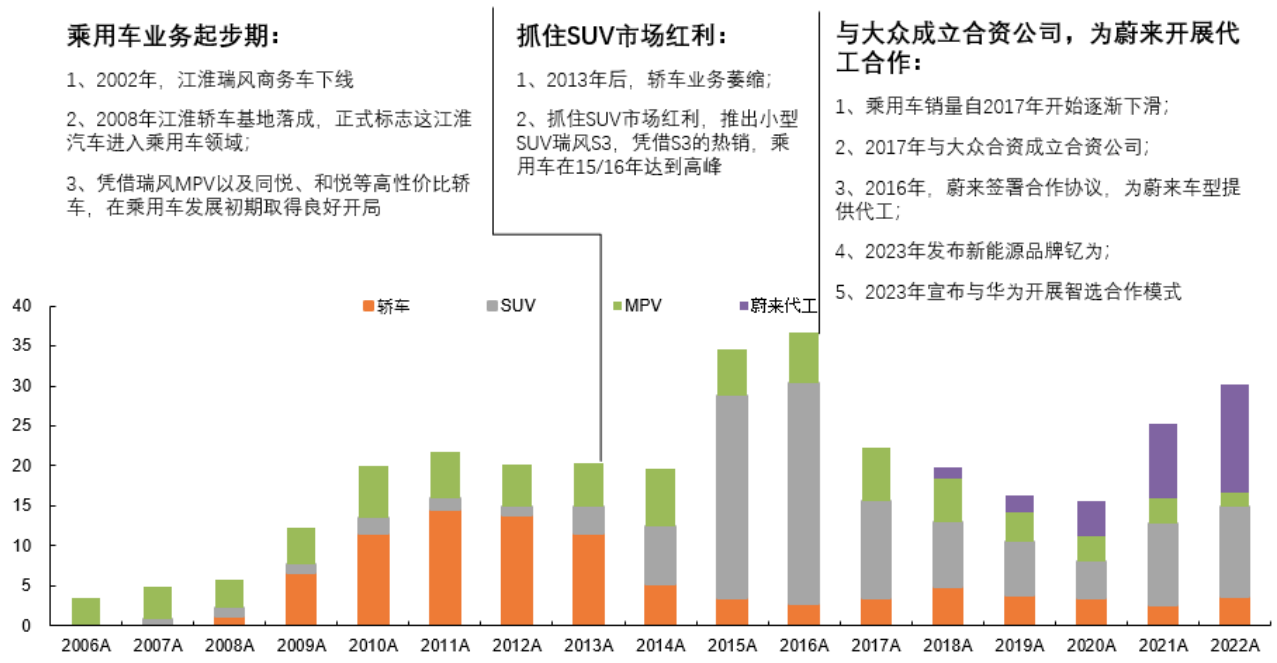
乘用车经历过短暂的高光时刻。2002 年江淮通过引进韩国现代 H1 技术生产的瑞风商务车下线，标志着江淮汽车开始探索

进入乘用车市场。2008 年江淮轿车基地落成，正式进入乘用车领域。凭借瑞风在 MPV 领域稳健表现以及同悦、和悦的高性价比，江淮在乘用车发展初期取得不错的开局。2013 年后江淮的轿车业务开始下滑，但江淮汽车抓住了 SUV 市场红利，推出了小型 SUV 瑞风 S3，凭借瑞风 S3 以及其他 SUV 车型的热销，江淮乘用车销量在 2015 年/2016 年达到巅峰。但随着竞争对手增加以及汽车消费迎来升级趋势，江淮的 SUV 销量在 2017 年开始下滑，自此江淮在乘用车领域再未恢复 2015 年-2016 年般的高光时刻。

代工蔚来、牵手大众，江淮探索汽车合作新模式。2016 年江淮汽车与蔚来签署《制造合作协议》，由此确定了江淮为蔚来代工的模式，2023 年江淮汽车宣布将与蔚来合作的两座工厂的相关资产挂牌交易，交易总价 45.8 亿元（不含增值税），蔚来取得造车资质，自此江淮与蔚来的代工合作正式结束。2017 年江淮与大众合资成立合资公司江淮大众（现更名为大众安徽），此为大众汽车在国内专注于新能源车业务的合资车企，2020 年大众汽车增持大众安徽股份至 75%，江淮汽车持股比例降低到 25%。

2023 年发布新能源品牌钇为。在自有新能源转型方面，江淮汽车在 2023 年发布了新能源品牌钇为，并亮相了纯电平台 DI 和基于 DI 平台打造的钇为 3，根据乘联会数据显示，2023 年江淮新能源乘用车销量仅为 2.5 万台，主要以中低端纯电车型为主，主销价格区间低于 10 万元。

图表38　江淮汽车乘用车业务发展历程与销量复盘　　**单位：万台**



资料来源：中汽协，江淮汽车公告，平安证券研究所

五、 投资建议

华为车 BU 业务规模测算：华为车 BU 将成我国智能车领域的“博世”。车 BU 业务覆盖智能车全栈解决方案，车 BU 独立后有望成国内最大的软硬一体的智能车解决方案供应商，我们估算其稳态年营收规模有望达 1275 亿~1650 亿元，年净利润规模有望达 191 亿~248 亿元。

华为智选车各品牌业务空间测算：问界已成自主豪华新标杆，智选车新玩家陆续登场。问界是目前最成功的华为智能车品牌，我们测算问界系列在国内的潜在市场规模有望达 80 万-120 万台。除问界外，华为与其他车企合作的智选车也将会在 24 年下半年陆续登场，如与北汽合作的享界 S9，与奇瑞合作的智界 R7，与江淮合作的尊界将在 2025 年上市。智界所处价格带

容量较大，但竞争环境更激烈，奇瑞新能源车转型多线并举；享界目前定位与问界接近，享界是北汽扭转其新能源发展低迷局面的重要抓手，增程版上市后享界 S9 月销有望上万台；与江淮合作的智选车型定位百万元级，自主车企中除比亚迪仰望外鲜有其它参与者，我们预计尊界市场规模潜力在 5 万~10 万台之间。

华为智能车业务未来发展之沙盘推演：车 BU 独立在即，尽快做大规模并提升市值是第一要务。车 BU 独立后或将继续吸纳其他车企入股，因此车 BU 需要快速扩大业务规模，提升市值以利于后续融资。此外高阶智驾优化与迭代也有赖于高端车产销规模快速提升。随客户日渐丰富及车 BU 新股东入股，华为车 BU 独立后势必面临资源重新分配，若阿维塔等配套客户产销规模不达预期，华为智选车依然会是车 BU 最重要的客户资源。

投资建议：看好车 BU 业务独立后的业务发展潜力，强烈推荐长安汽车（目前唯一确定参股车 BU 的车企）。华为智选车影响力日益扩大，智选车已成我国高端智能车的重要玩家，建议关注赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车。作为 ICT 巨头的华为在汽车界双线发力，显著加快消费者对智能新能源车接受度，看好受益于我国高端新能源车扩容的相关玩家，推荐理想汽车（2015.HK），长城汽车。

六、 风险提示

1）长安汽车此前公告入股车 BU 的交易文件预计不晚于 24 年 8 月 31 日签订，目前该项目尚未正式落地，具体实施内容和进度尚存在不确定性；

2）车 BU 业务独立后，搭载华为智能化解决方案的车型销量可能不达预期，华为智选车的合作存在不确定性，将导致车 BU 的业务拓展不达预期；

3）智能驾驶业务很大程度上决定了车 BU 的发展空间，如果智能驾驶的渗透率或者用户接受度不达预期，将导致车 BU 的业务拓展变慢；

4）报告中预测和展望仅是基于当前公开信息做出的合理判断，实际业务发展情况与报告中的预测可能有较大出入；

5）国内宏观经济恢复可能不及预期，导致汽车消费潜力释放不足。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 ± 10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 ± 5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层