



汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）
行业深度研究

证券研究报告

汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

小米汽车专题：智能化时代竞争加剧，小米将如何突出重围？

核心观点：

- **智能车时代是“软件定义汽车”的时代，爆款车需软硬件实力兼具。**23年为“城市NOA元年”，智驾进展持续超预期，行业竞争愈发激烈。硬件竞争呈现显著的趋同，8295芯片+800V高压快充+激光雷达+双电机强性能逐渐成为中高端纯电标配，车企竞争重心逐步由硬件转向软件、性能转向体验，城市NOA和智能座舱等软件成车企竞争胜负手。智能驾驶、智能座舱、多生态联动将具有更重要意义。
- **小米汽车以生态、软件为卖点，其科技属性与智能化时代耦合。**软实力领先或将复刻华为成功。1) 预计小米汽车配备800V超快充+8295座舱+高配220/275kw双电机，硬件已属tier1；2) 新车高配Pro/Max版配备激光雷达，具有城市NOA能力，预计交付即开通，智驾接近第一梯队；3) 全新澎湃OS打通软件底层，车机+手机+IoT生态联动赋能人车家一体，拔高体验的同时实现座舱差异化；4) 小米品牌自身受众更广/热度更高，目前可利用小米之家500-600家，已超蔚来/小鹏/理想的440/411/400家，后续丰富下渠道健全，热度较高。
- **20-30万电动轿车缺乏爆款供给，新车竞争力强后续步伐稳健。**新车SU7定位中大型纯电轿跑，设计上对标Model3，但相对P7i/Model3/智界S7/汉EV等竞品，新车价格或更低，预计起售价20万以下总体20-30万之间，且车身尺寸(长4997mm)&轴距(3000mm)更大，符合小米一贯定价风格。我们测算20-30万区间轿车市场年销量约150万辆，对小米市场广阔，预计新车年销达7-8万辆。后续来看，小米或将通过代工及子品牌，利用传统OEM产能实现车型快速推出和产能复制，保障公司销量成长性、爆发性。
- **小米汽车对市场本质依旧是扩容，细分市场的集中度将更加分散而非集中。**长期以来20万纯电轿车市场仍以比亚迪汉EV/特斯拉Model3为主，已分别上市3/8年，油车如丰田凯美瑞/大众迈腾/帕萨特等老车占据市场，电车车型竞争力滞后更新换代不及时，导致细分市场油电替代困难。小米SU7将带动一批纯电轿车新车于24年上市，如极氪007/领克07/银河E8/智界S7/智己L5等，丰富供给的同时友商可通过调整定价与战略承接小米带来的客流和流量，达成订单与销量齐飞，带动20万纯电轿车进入换代周期。
- **小米入局搅动竞争格局，关注供应链边际变化。**智能车时代，下游整车和品牌商一旦竞争格局出现变化，整个上游供应链将全面洗牌。电动车零部件供应链已经经历了4年的贝塔行情，23年是拐点，供应链投资将是未来的主旋律。其中小米汽车具备爆款潜能，伴随后续车型矩阵完善，小米汽车有望加速放量，其零部件供应商将获益。建议关注小米汽车核心供应商。

投资建议

- 智能驾驶奇点时刻来临，行业进入大整合时代。软硬件分离趋势下，车企智驾差距拉大带来合作需求，未来车企智能化&油车出清将加速，我们判断未来国内电动化将迈入一个销量中期上修的阶段，类似19-22年；建议持续关注智能化为行业带来的边际变化。站在当前时间点，整车端建议关注软硬件实力兼具、具备先发优势的车企。
- 小米自身科技属性与爆款车型特征相耦合，生态、流量共振下有望复刻华为系成功，后续销量具备成长性、爆发性，建议关注小米汽车及其供应链。如拓普集团、德赛西威、经纬恒润、模塑科技、禾赛科技等。

风险提示

- 智能化进度不及预期，产销不及预期，市场竞争加剧。



内容目录

一、智能车时代来临，行业变化下小米机遇显现	5
1.1 复盘华为系崛起&燃油车时代车企竞争：智能车时代竞争重心软件化	5
1.2 小米的软件优势：智驾投入深入，人车家生态加持	9
1.3 小米的硬件优势：硬件配置已属行业 Tier1	12
1.4 小米的品牌优势：根基广、渠道多、性价比三板斧，贡献销量直接催化	14
二、首款新车 SU7 已公示竞争力十足，小米造车进度超预期	15
2.1 透视 20-35 万轿车市场分布，车型真空下小米 SU7 空间广阔	16
2.2 竞品与产品力分析：新车 SU7 冲击中高端市场，软硬件对比竞争力十足	17
2.3 后续出新节奏稳健，多品牌协同销量具备成长性、爆发性	19
2.4 小米汽车与市场竞争：仍为扩容而非“内卷”，细分市场走向分散而非集中	21
三、小米供应链分析：行业龙头将获益	21
3.1 根据上市公司公告：小米汽车供应链综述	21
3.2 拓普集团：小米开拓空悬业务板块，公司受益放量弹性明显	22
四、投资建议	23
五、风险提示	23

图表目录

图表 1：23 年智驾车型密集发布和推出（圆圈代表 10 月月销量，越大则代表销量越高）	5
图表 2：M7 订单时间节点	6
图表 3：10 月 M7 销量 VS 市场主流竞品（辆）	6
图表 4：华为智能化新技术一览	6
图表 5：车企历年销量演绎油车时代爆款竞争（万辆）	6
图表 6：哈弗 H6 对比主要竞品（2011 版）	7
图表 7：吉利博越与市场主要竞品的对比	7
图表 8：20 万以上电车车型激光雷达/8155 芯片渗透率	7
图表 9：市场 20 万以上主销电动新车性能对比	7
图表 10：23-25 年国内 800V 超快充车型销量及渗透率测算（辆）	8
图表 11：华为 VS 小米：在智能汽车领域双方竞争优势具备共通性	9
图表 12：小米在智驾领域布局已久	9
图表 13：各车企无图城市 NOA 进度	9
图表 14：小米 VS 友商：智驾团队人数及占比（2023 年）	10
图表 15：小米 8 分钟智驾视频演示	10
图表 16：小米 VS 友商：生态联动布局能力	10



图表 17: 小米 IoT 生态庞大且健全	10
图表 18: 小米在 IoT 领域的合作	11
图表 19: 小米 VS 友商: 小爱同学积淀深厚	11
图表 20: 车企操作 OS 投入加深	11
图表 21: 小米澎湃 OS 研发历程	11
图表 22: 市场上 800V 平台的主流车型	12
图表 23: 插混&纯电车国内乘用车批零售市场渗透率	12
图表 24: 骁龙 8295 成为车载芯片应用趋势	12
图表 25: 小米汽车电机动力及竞品分析	13
图表 26: 当前激光雷达降本趋势显著 (元)	13
图表 27: 24 年激光雷达将实现 1-N (万辆)	13
图表 28: 小米系资本在激光雷达产业的投资布局	14
图表 29: 小米对比其他车企品牌用户基础雄厚	14
图表 30: 小米 MIUI 用户规模稳步扩张 (亿人次)	14
图表 31: 小米品牌用户画像 (2018 年)	15
图表 32: 小米渠道门店数量“出道即巅峰” (个)	15
图表 33: 小米手机相比同时期手机性价比凸显	15
图表 34: 小米在 IoT 行业发展迅猛	15
图表 35: 20-35 万轿车市场车型/车企竞争分布 (辆)	16
图表 36: 不同细分市场纯电渗透率分布	16
图表 37: 23 年不同市场纯电新车数量分布	16
图表 38: 对比下现有 20-35 万纯电轿车竞争力不足	17
图表 39: 24 年 20-35 万元纯电轿车频出将重塑格局	17
图表 40: 小米 SU7 产品力分析	18
图表 41: 小米 SU7 对比小米手机数字系列	19
图表 42: 新势力销量受限于产能扩张 (辆)	19
图表 43: 整车生产制造具有重资产性	19
图表 44: 目前市场上整车制造和品牌的分离	20
图表 45: 小米手机/IoT 产品的代工厂商梳理	20
图表 46: 华为问界 M7 销量大获成功 (辆)	20
图表 47: 华为汽车合作模式	20
图表 48: 9-10 月新势力/传统自主降价情况速览	21
图表 49: 10 月新势力销量创新高 (辆)	21
图表 50: 目前已确定进入小米汽车供应链的企业	22
图表 51: 18-22 年拓普集团营收 (万元)	23



图表 52: 18-22 年拓普集团净利润 (万元) 23



一、智能车时代来临，行业变化下小米机遇显现

23年下半年车企城市 NOA 加速跑马圈地，唤醒消费者智驾乃至智能化感知，行业进入智能车时代，智能化软件成爆款新要素构筑车企新一轮角逐。其中华为系凭借 ADS 智驾+座舱生态突出重围，其低定价、高热度、软硬件实力兼具、科技属性与当前智能化时代相耦合，更与小米汽车竞争优势匹配。我们认为，小米长期投入的智驾、人车家一体的生态、行业 tier1 的硬件配置、长期坚持的性价比战略赋予小米强造爆款潜能，智能化时代小米机遇显现。

1.1 复盘华为系崛起&燃油车时代车企竞争：智能车时代竞争重心软件化

1.1.1 智驾进展超预期开启智能车时代，华为系成功诠释智能车时代爆款要素

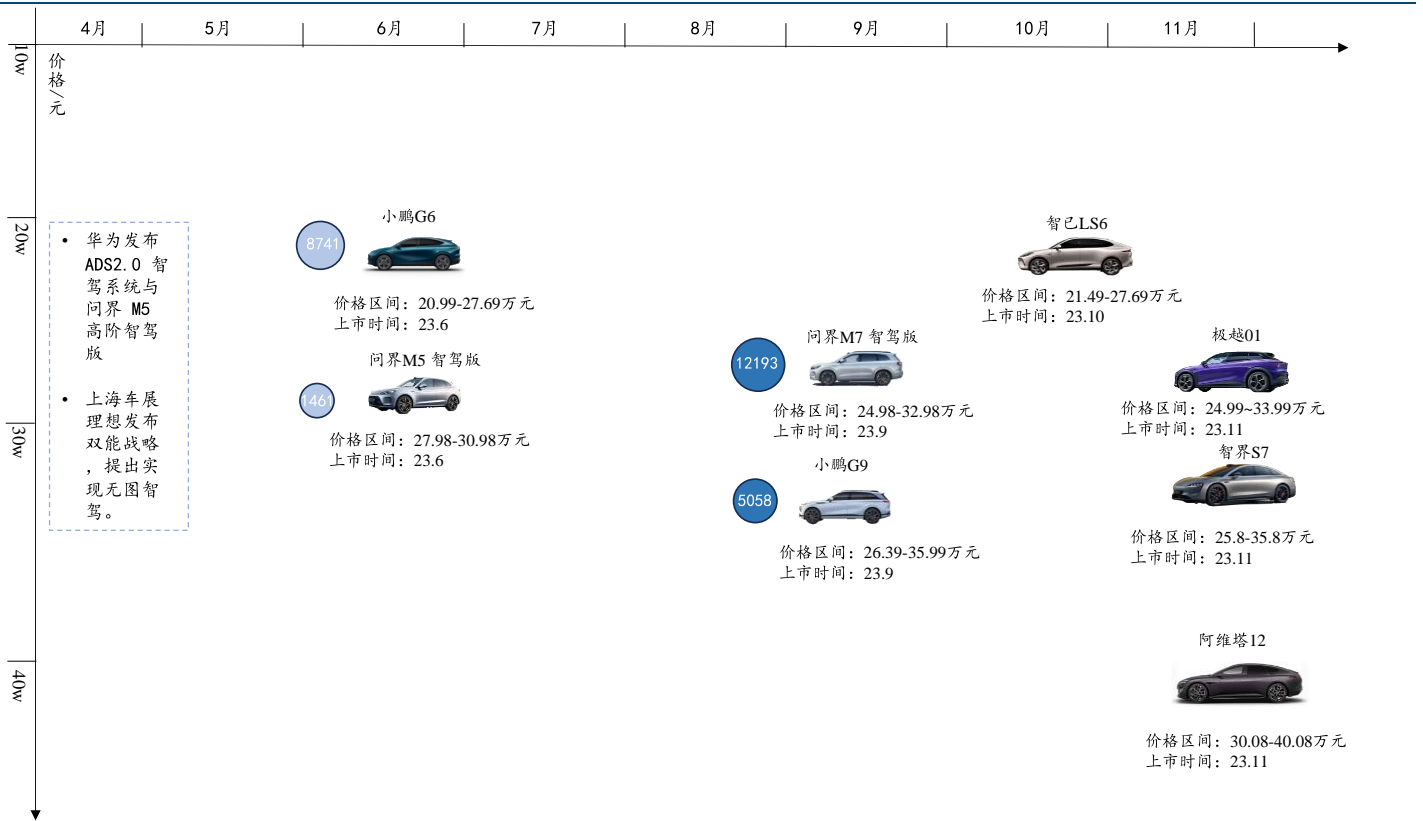
23年是城市 NOA 元年。智驾经历了年初铺垫-年中新车上市落地-Q3 密集发布三个阶段，进展超预期：

1、年初早期铺垫：4月起厂商加速城市 NOA 布局，华为率先发布 ADS2.0 智驾系统与问界 M5 高阶智驾版；上海车展理想亦发布双能战略，提出实现无图智驾。

2、年中车型落地：6月中 M5 智驾版落地；月底小鹏发布 G6，配备 800V 超快充与 XNGP 智能驾驶，22.99 万售价+即买即用唤醒市场感知，新车销售火热。我们统计问界 M5 75%销量为高阶智驾版；小鹏 G6 可达 80%+，诠释消费者愿支付溢价购入智驾版本，智驾感知初步显现。

3、Q3 密集发布，智驾进展超预期：1) 智驾车型发布超预期：华为/小鹏的火热催化市场厂商智驾推进。整个 Q3，极越（百度）、上通五菱宝骏（大疆）、上汽智己、蔚来等纷纷发布智驾路线，东风岚图、吉利极氪、长安深蓝等传统 OEM 亦推出高速 NOA。2) 智驾进展超预期：华为宣布城市 NCA 年底全国开通，小鹏年底开通 50 城，同时开启无图辅助驾驶公测。3) 群众接受程度超预期：Q3 新车问界 M7/小鹏 G9 智驾版订单占比分别达 70%/80%+，消费者愿为智驾支付溢价。

图表1：23年智驾车型密集发布和推出（圆圈代表10月月销量，越大则代表销量越高）



来源：各公司官网，乘联会，懂车帝，国金证券研究所整理

智驾超预期来自车企新车密集发布且定价合理的催化。问界 M7、小鹏 G6 等智驾新车成为爆款，且智驾版定价相对标准版最低仅高 2 万元，消费者愿意支付溢价以换取智驾能力，打开消费者需求后后续车企快速跟进，智驾车型频出+技术路线密集发布，形成进展超预期局面。

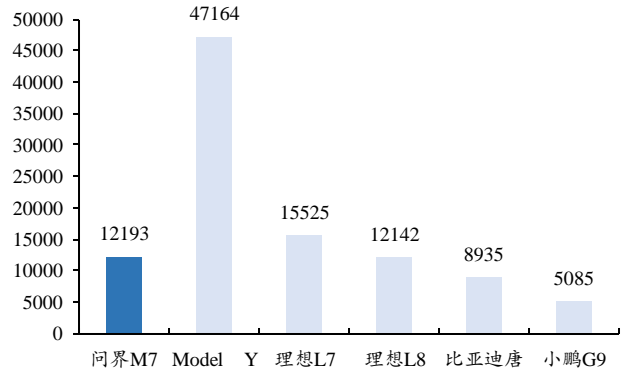
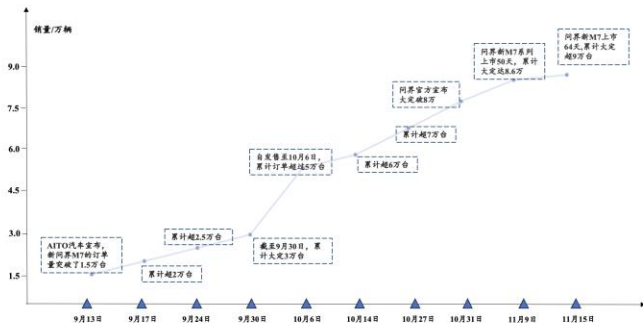
智驾竞争中华为脱颖而出，新款问界 M7 月订单预计 2 万以上。9 月 12 日，华为发布新款问界 M7。根据官方的披露，10 月 6 日首销期结束 M7 总订单量超 5.5 万，至 10 月底已突破 8 万辆。我们计算十一后 M7 累计订单 2.5 万；去除月底权益结束冲量（3 日约 8000），计算得出单周订单约 5000 辆；其中周末日均 1500，工作日约 700，周末为工作日的 2-2.5 倍。以此预计，我们推算当前问界 M7 的稳态月订单量大约 2 万以上。



产能提升后交付加速，M7 已进入市场第一梯队。至 11 月 9 日，余承东宣布 M9 销量已突破 8.7 万，订单基本符合我们的推断。11 月起华为为产能提升交付将加速，预计短期月销将稳定在 2-3 万辆，而竞品比亚迪唐 DM/理想 L7/蔚来 ES6&EC6/奥迪 Q5 等 10 月月销 8935/15525/8424/10502 辆，事实上 M7 已超越竞品进入市场第一梯队。

图表2: M7 订单时间节点

图表3: 10 月 M7 销量 VS 市场主流竞品 (辆)



来源: 华为官网, 问界官网, 国金证券研究所

来源: 乘联会, 国金证券研究所

华为系的成功在于其低定价、广受众、高热度，及其科技属性与智能车时代相耦合，其中智驾/座舱重要性凸显：

品牌上: 1) 自身华为受众广泛，截止 22 年华为终端月活用户达 7.3 亿，手机业务反转后为 M7 带去流量引发高热度，进店量、订单量暴涨。

软件上: 2) 华为 ADS2.0 智驾率先落地具备先发优势，全国范围内首开城市 NOA，加之主动安全 AEB 技术市场认可度高，远远领先于行业，并凭借“智驾=安全”获取消费者信任；3) 鸿蒙生态打通车-手联动，同时配备 MagLink 联动华为 MatePad 形成后排屏幕，品牌生态丰富座舱体验。

智驾及生态的强大优势成为华为智选在市场获取溢价的根基，我们统计消费者购买 M5/M7 智驾版比例高达 75%/70%。其中购买 M7 智驾版较低配需支出 6 万元溢价，依旧无法阻挡消费者购买热情。

硬件上: 4) 华为自身科技企业属性契合智能车时代，硬件上华为研发星闪、XSound、XPixel 智慧车灯、XScene 光场屏、DATS 自适应扭矩、涂灵底盘等技术，弥补座舱算力不足，迎合消费者对车辆智能化的硬件需求。

定价策略上: 5) 华为在问界 M7 上采取换代降价策略，凸显性价比，起售价由老款 31.98 万下探至 24.98 万，与理想 L7，奥迪 Q5 等拉开价差，直接催化 M7 本轮热销。

图表4: 华为智能化新技术一览

图表5: 车企历年销量演绎油车时代爆款竞争 (万辆)

智能驾驶

HUAWEI ADS 2.0 高阶辅助驾驶

两大技术:

- 1、GOD 通用障碍物检测网络: 实现障碍物类别的精准识别
- 2、RCR 道路拓普选择推理: 实现导航地图和现实世界的匹配。

功能实现:

- 1、无图版城市NCA, 全国都能开, 预计年底全国开通
- 2、融合GOD算法后, 主动安全AEB性能提升
- 3、高阶辅助驾驶接管历程提升, 官方披露至9月已提升至200km以上, 较4月翻番

智能座舱

HUAWEI Xpixel 智慧车灯

多功能辅助
高清投影
智能光感
快速定制上线

HUAWEI XScene 光场屏

HUAWEI XSound 声学

车载音响
可实现音区隔离

HUAWEI XHUD 抬头显示

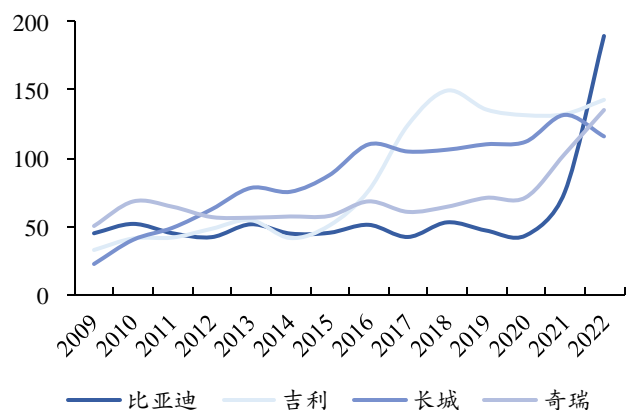
驾控技术

HUAWEI DATS 自适应控制

HUAWEI Xmotion 智慧车 辆协同控制

HUAWEI 途灵底 盘

华为 DriveONE 电驱技术解决方案



来源: 华为官网, 国金证券研究所

来源: 各车企官网, 国金证券研究所

事实上，昔日燃油车的爆款竞争是硬件竞争，具有明显的后发竞争性。回顾历史燃油车竞争，不难发现其以油耗、硬件机械素质和性价比为核心，门槛较低，车企可通过学习及硬件研发实现弯道超车，竞争格局上车企“各领风骚两三年”：

1) 11 年之前：奇瑞凭借 QQ+瑞虎+A3 矩阵占据紧凑/中型乘用车市场，其中 QQ 系列售价仅 5 万元成奇瑞销量中坚。09 年全年奇瑞销售 50 万同比+204%，其中中型车 18.7 万占 37.4%；微型车占比 62.6%。

2) 11 年长城推出哈弗 H6，9.58 万起相对 CR-V/RAV4/途观等竞品性价比极高，且机械素质/油耗凸显，快速占据城市国产 SUV 市场，成国内 SUV 销冠；



3) 16年3月吉利推出博越，售价8.88-15.68万，收购沃尔沃后吉利驾控/主动安全/舒适性等硬件凸显，使其成为销冠，16年吉利销76.6万辆，同比+30%；

爆款车型轮替下，市场销冠呈现明显轮替：09-11年奇瑞居首；12-16年长城快速爬升；16-20年吉利成销冠。2020年起，比亚迪王朝/海洋系列放量，秦/宋/元 DM-i 及海豚等车型热销，比亚迪快速成为全国销冠至今。

图表6: 哈弗 H6 对比主要竞品 (2011 版)

图表7: 吉利博越与市场主要竞品的对比

车型	哈弗 H6 2011 款 手动两驱尊贵型	本田 CR-V 2012 款 2.0L 两驱都市版	RAV4 2011 款 2.0L 自动经典版
外观			
上市时间	2011.08	2012.02	2011.08
价格 (万元)	11.58	19.38	19.78
变速箱	手动	自动	自动
轴距 (mm)	2680	2620	2660
最大功率 (kW)	98	114	110
油耗 (L/100km)	8.7	8	8.9
前悬架形式	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架
后悬架形式	双横臂式独立悬架	双横臂式独立悬架	双叉臂式独立悬架
驱动方式	前置前驱	前置前驱	前置前驱

车型	博越 2016 款 1.8TD 自动四驱至尊型	途观 2016 款 300TSI 自动两驱风尚版	本田 CR-V 2016 款 2.0L 两驱经典版
外观			
上市时间	2016.03	2016.02	2016.03
价格 (万元)	15.78	21.18	17.98
变速箱	手自一体	手自一体	CVT 无级变速
轴距 (mm)	2670	2684	2620
最大功率 (kW)	135	118	114
油耗 (L/100km)	8.2	8.6	7.1
前悬架形式	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架
后悬架形式	多连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架	双横臂式独立悬架
驱动方式	前置四驱	前置前驱	前置前驱

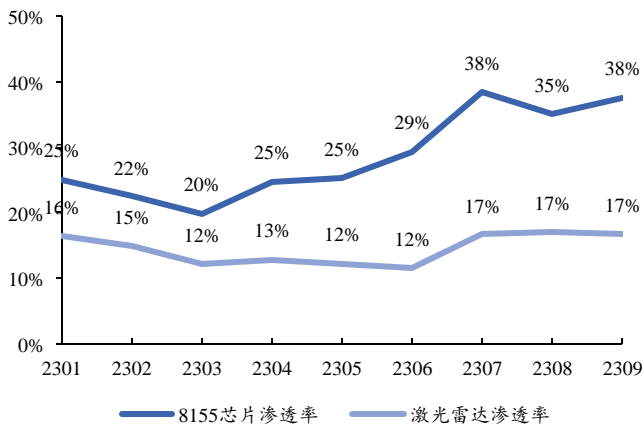
来源: 各车企官网, 懂车帝, 国金证券研究所

来源: 各车企官网, 懂车帝, 国金证券研究所

目前市场进入智能车时代，行业硬件趋同性明显。1) 智驾上，激光雷达使用率大幅提升，以保留后续 OTA 推动城市 NOA 可能，我们观测 9 月激光雷达在 20 万以上电车渗透率 17%，10 月有望突破 20%；2) 座舱上，8155 芯片广泛应用，至 9 月渗透率 38%，随着 8295 芯片上市，新芯片应用风潮来袭；3) 性能上：广泛配备 3 秒内零百加速，双电机已成性能版标准配置；4) 800V 快充快速普及，20 万以上纯电新车将几乎全部配置 800V 快充，预计 23/24/25 年 800V 快充车型销售 13.8/104.5/230 万辆，增势迅猛。

图表8: 20 万以上电车车型激光雷达/8155 芯片渗透率

图表9: 市场 20 万以上主销电动新车性能对比



车型	小鹏 G6	智己 LS6	智界 S7	极氪 007	极越 01
座舱芯片	骁龙 8155	骁龙 8155	麒麟 9610A	骁龙 8295	骁龙 8295
智驾芯片	Orin-X*2	Orin-X*2	昇腾 810	Orin-X*2	Orin-X*2
800V 快充	有	有	有	有	无
高阶智驾	有	有	有	暂无	有
激光雷达	2 颗	1 颗	1 颗	1 颗	无
零百加速	3.9s	3.48s	3.3s	3.1s	3.48s

来源: GGIC, 国金证券研究所

来源: 各车企官网, 国金证券研究所

站在当前时间点，智能车的竞争则将以智驾及智能座舱等软件为竞争重心，软件算法抬高爆款准入壁垒，其竞争有先发优势，跑马圈地能力强者胜出。



华为系的成功，意味着智能车时代下，爆款车定义及车辆竞争的重心，由传统燃油车时代的硬件竞争转向软件素质，由重视性能转向重视体验。在硬件能力趋同的环境下，800V/激光雷达/8295 芯片/空悬/3 秒级零百加速渐成中高端车型标配，智驾、智能座舱、多生态联动将具有更重要意义。

图表10: 23-25 年国内 800V 超快充车型销量及渗透率测算 (辆)

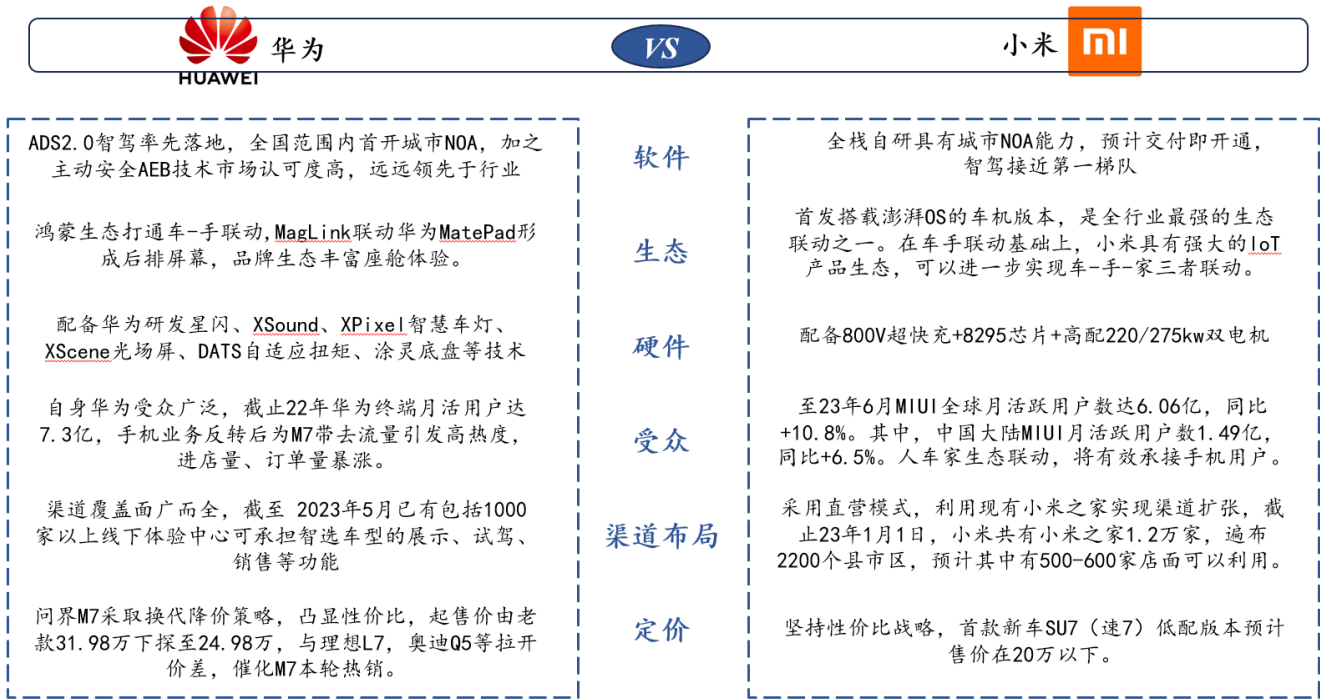
项目	车身形式	价格	2023 年	2024 年	2025 年	
国内快充车型需求 (辆)		/	138000	1044500	2297800	
上汽	智己 LS6	SUV	21.49-27.99 万	15000	66000	70000
	智己 L5	轿车	20-25 万 (预计)	0	18000	48000
小米	SU7	轿车	20-30 万 (预计)	0	65000	90000
	MX11	SUV	25-35 万 (预计)	0	3000	110000
	25 年纯电车	/	/	0	0	10000
奇瑞	星纪元 ES	轿车	24.8-34.8 万	3000	18000	18000
	星纪元 ET	SUV	25-35 万 (预计)	0	14000	24000
	智界 S7	轿车	24.8-34.8 万	5000	96000	120000
	智界 S9	SUV	25-35 万 (预计)	0	80000	180000
	其他华为新车	/	/	0	4500	36000
赛力斯	M9	SUV	40-60 万 (预计)	0	42000	57600
	M5	SUV	24.8-32.8 万	0	12000	48000
吉利	极氪 001 改	轿车	28-35 万 (预计)	0	48000	132000
	银河 E8	轿车	18-25 万 (预计)	1000	60000	79200
	极氪 007	轿车	22.49 万起	1500	60000	72000
长安	阿维塔	/	/	38000	108000	180000
	启源 E0H	SUV	/	0	5000	36000
蔚来	阿尔卑斯	/	20-30 万 (预计)	0	20000	168000
	蔚来	/	30 万以上	0	9000	180000
理想	MEGA	MPV	50-60 万 (预计)	0	36000	60000
	W02	MPV	40-50 万 (预计)	0	18000	120000
	W03	MPV	30-40 万 (预计)	0	21000	132000
小鹏	G6	SUV	20.99-27.49 万	60000	120000	120000
	G9	SUV	26.39-42.99 万	7500	42000	42000
	X9	MPV	38.8 万起	0	12000	24000

来源: 各车企官网, 国金证券研究所

总结来看，华为系的成功在于其软件优势、硬件优势及强大品牌力，叠加超预期定价带来的火热。我们认为，小米汽车在性质上与华为近似，同样具备软件生态、Tier1 级硬件、广泛受众和性价比定价，甚至在部分领域有望超越华为。小米汽车高性价比、科技属性特性契合智能化时代的市场竞争，智能车时代的市场潮流亦契合小米汽车的竞争优势。我们认为，小米汽车有望在上市后复刻华为成功：



图表11: 华为 VS 小米: 在智能汽车领域双方竞争优势具备共通性



来源: 华为官网、小米官网, 国金证券研究所

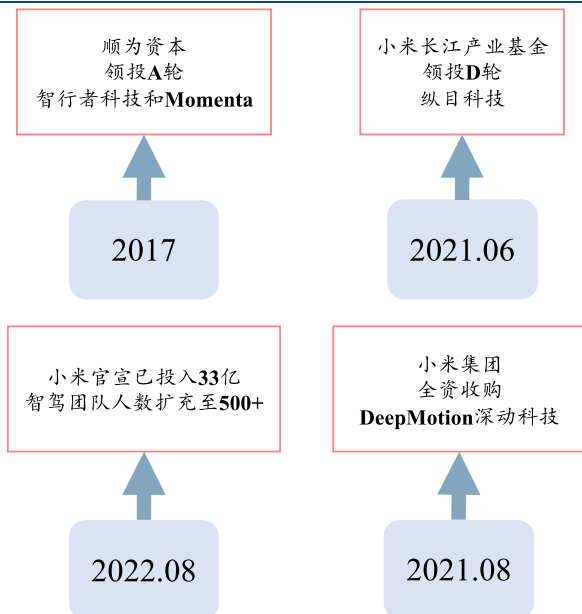
1.2 小米的软件优势: 智驾投入深入, 人车家生态加持

1.2.1 智能驾驶: 全栈自研具有城市 NOA 能力, 预计交付即开通, 智驾接近第一梯队;

投资并购布局智驾, 收购深动科技进军自研。小米在智驾领域布局由来已久: 1) 2017年, 小米系的顺为资本于领投了智行者科技和 Momenta 两家自动驾驶公司的 A 轮融资; 2) 2021年6月, 小米长江产业基金于领投了 ADAS 提供商纵目科技的 D 轮融资;

3) 2021年8月, 小米集团于5亿元全资收购了智驾公司 DeepMotion (深动科技), 其主要提供以高精地图为核心的感知、定位、决策自动驾驶解决方案。本次收购为小米智驾最核心的一次收购, 奠定小米日后智驾团队之基础。

图表12: 小米在智驾领域布局已久



图表13: 各车企无图城市 NOA 进度

企业	是否已开通城市 NOA	落地时间	无图城市 NOA 进度
华为	是	2023.6	23年底全国所有城市开通
理想	否	预计23年底	23年底或将全国开通
小鹏	是	2023.6	23年底达到50城, 24年扩充至200城
智己	否	2024Q1	24年达到100+城
蔚来	否	2023Q4	24年开通20万公里
吉利	否	2024H1	/
极越(百度)	是	2023.10	年内3城, 24年超20城市

来源: 顺为资本官网, 小米官网, 国金证券研究所

来源: 各车企官网, 国金证券研究所

增强团队人员投入, 全栈自研底气十足。小米通过重金投入、组建顶级团队以及产业投资的上下游布局等三大举措,



重点充实了智驾相关的技术和人员力量，为小米汽车在智驾领域中拥有长期的竞争力奠定了坚实的基础。22年8月，小米官宣小米已投入33亿元，智驾团队人数扩充至500人以上，占汽车团队总人数的30%。对比下华为/蔚来/小鹏/理想分别为29%/10%/16%/14%。

图表14: 小米 VS 友商: 智驾团队人数及占比 (2023年)

图表15: 小米 8 分钟智驾视频演示

车企	智驾团队人数	研发部门人数	比例
小米	700	3000 (造车团队人数)	23%
理想	700	4838	14%
小鹏	1000	6313	16%
蔚来	1000	10025	10%
华为	2000	7000 (车BU总人数)	29%



来源: 各车企官网, 国金证券研究所

来源: 小米官网, 国金证券研究所

智驾功能初具成果, 明年跻身第一梯队。2022年8月公开的8分钟自动驾驶测试视频中, 小米汽车已经可以实现识别障碍物、自动掉头、变道超车、驶入匝道、一键泊车、一键呼出等一系列智能驾驶功能。城市NOA已成为智驾领域的“必争之地”, 蔚小理和华为系等众多厂商已经开始陆续开放试点城市。小米汽车预计明年上市交付即可开通城市NOA功能, 实现弯道超车后发制人。

1.2.2 生态: 万物互联互通时代, 生态联动赋能人车家一体

车手联动已成争夺蓝海, 车企密集布局实现0-1。华为系凭借鸿蒙生态下Tier1级别的车-手联动唤醒消费者需求, 抢占消费者认知。华为成功下, 厂商亦抓紧车-手联动布局, 生态联动已成竞争新空间: 1) 吉利: 22年8月吉利收购魅族手机, 23年3月30日, 魅族正式发布FlymeAuto, 并应用在9月推出的领克08上, 具备车-手联动能力; 2) 23年9月, 蔚来正式发布NIO Phone, 面向蔚来车主贩售, 主打车手联合; 3) 23年11月, 比亚迪官宣联动OPPO COLOR OS, 双方未来或将在车手联动上进行合作。

图表16: 小米 VS 友商: 生态联动布局能力

图表17: 小米 IoT 生态庞大且健全

车企	车手联动	车家联动	合作方	产品
小米	有	有	自研	澎湃 OS 车手家一并打通
华为	有	无	自研	鸿蒙, 智选+HI 模式
蔚来	有	无	自研	NIO Phone
比亚迪	无	无	OPPO	未来可能在车机系统上合作
吉利	部分有 (领克)	无	魅族	FlymeAuto 首搭领克08



来源: 各车企官网, 国金证券研究所

来源: 小米官网, 小米 IoT 生态者大会, 国金证券研究所

小米汽车首发搭载澎湃 OS 的车机版本, 是全行业最强的生态联动之一。在车手联动基础上, 小米具有强大的 IoT 产品生态, 可以进一步实现车-手-家三者联动。截至 23Q3, 小米已成为全球最大的消费级 IoT 平台, 连接设备数已达 6.55 亿台, 拥有 5 个及以上小米 IoT 设备的用户已达 1300 万。同时, 小米在 IoT 上已与宜家、松下等传统家具公司达成合作, 合作前景广阔。

小米的智能设备关联了人车家, 覆盖更为全面, 触达的普通用户数量更多, 用户能够体验到更完备的生态互联系统。我们预计在小米汽车上米家将上车, 从生态的角度来看, 小米汽车甚至更胜华为系一筹。基于更广的智能设备覆盖和全新的澎湃 OS, 小米汽车有望在鸿蒙车机、FlymeAuto、NIO Phone 的生态互联领域竞争中脱颖而出。



图表18: 小米在 IoT 领域的合作



图表19: 小米 VS 友商: 小爱同学积淀深厚

车企	语音助手	时间	首搭车型
小米	小爱同学	2017.07	小米 SU7
理想	理想同学	2019.08	理想 ONE
小鹏	小 P	2020.10	小鹏 P7
蔚来	NOMI	2017.07	蔚来 ES8

来源: 小米官网, 小米 IoT 生态者大会, 国金证券研究所

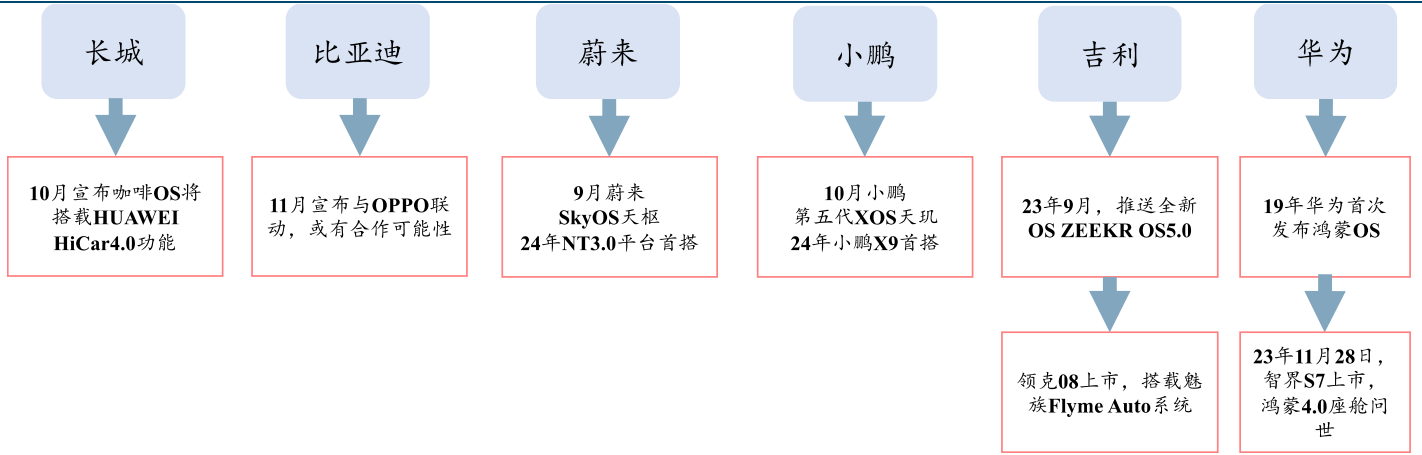
来源: 小米官网, 国金证券研究所

小爱同学积淀深厚, 助力智能座舱控制。我们预计小爱同学将上车。小爱同学始自 2017 年, 为国内最早、最知名、当前用户数最广的智能语音助手之一。至 22 年底, 小爱同学已覆盖小米手机、音箱、电视、耳机、手表、机器人等 79 个品类, 共计 5312 款智能产品, 月活跃用户数量高达 1.15 亿。深厚积淀下小爱可实现功能多, 将为座舱控制带来更优越体验。

1.2.3 软件: 深耕操作 OS 十余载, 全新澎湃 OS 打通软件底层

复刻华为生态爆款, 软件底层互联趋势明显。1) 华为于 2019 年发布鸿蒙 OS, 并在问界、智界和阿维塔上搭载了鸿蒙座舱。在鸿蒙座舱的加持下, 华为系汽车逐渐成为了爆款车型的代名词。2) 23 年 9 月, 蔚来发布整车全域操作系统「SkyOS 天枢」, 并将于 24 年在 NT3.0 新车上量产。3) 23 年 10 月, 小鹏发布第五代小鹏智能座舱 Xmart OS 天玑, 并将在小鹏 G9 上首发。蔚来/小鹏新系统均已全域系统为主打卖点, 车机软件底层互通趋势明显。

图表20: 车企操作 OS 投入加深



来源: 各公司官网, 国金证券研究所整理

图表21: 小米澎湃 OS 研发历程

时间	手机操作系统	嵌入式操作系统	全自研操作系统	车机系统
2010	MIUI 诞生			
2014		IoT 设备连接协议发布		
2016			研发跨端应用框架	
2017		自研 Vela OS		
2019			自研 Mina OS	
2021				小米汽车 OS 启动
2022 年初	统一硬件架构, 操作系统底层合并完成			
2023 年底	发布小米澎湃 OS			

来源: 小米官网, 国金证券研究所整理



小米软件根基深厚，打通底层架构实现全生态互联。小米于 2010 年发布了手机操作系统 MIUI，经历十余年发展，MIUI 已经历 14 个大版本，并于今年 10 月蜕变为澎湃 OS。2017 年发布了自研的嵌入式操作系统 Vela OS，于 2019 年开始自研通用系统 Mina OS，于 2021 年启动了车机系统的研发。2022 年初，小米才将上述四个系统的软件架构进行了统一，并于 2023 年 10 月正式将小米澎湃 OS 推向了市场。澎湃 OS 基于深度进化的 Android 以及自研的 Vela 系统融合，重写底层架构，为未来小米所有的设备、连接做好了万物互联的公有底座。

1.3 小米的硬件优势：硬件配置已属行业 Tier1

硬件性能后发制人，爆款车配置一应俱全。预计小米汽车配备 800V 超快充+8295 芯片+高配 220/275kw 双电机。

1) 支持 800V 快充，可以提供更低的能耗和更快的充电速度，缓解里程焦虑。800V 高压平台是目前电动汽车架构的发展趋势。目前市场上 800V 平台的主流车型仅有小鹏 G6/G9、智己 LS6、阿维塔 12、智界 s7 等。

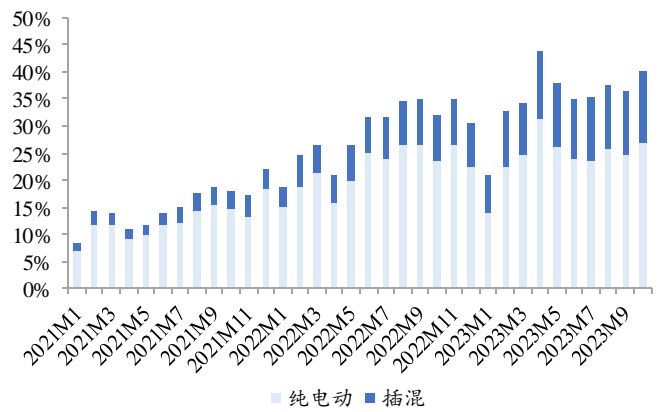
800V 已成中高端市场潮流。纯电车的核心劣势在经济性与续航里程上。23 年来，市场呈现明显的插混化特征，插混车型供给提升威胁纯电车型市场空间。乘联会口径，23 年市场插混占比已 33%+，银河 L7/深蓝 S7/理想 L7L8L9 等车催动市场快速插混化。纯电车型需通过快速补能以弥补对插混劣势，因而 800V 快速普及。小米首款车型就跻身其中，切入主流市场具备竞争力。

图表22：市场上 800V 平台的主流车型

车型	上市时间	价格(万元)	备注
小鹏 G6	2023.06	20.99-27.69	全系 800V
小鹏 G9	2023.09	26.39-35.99	全系 800V
阿维塔 12	2023.11	30.08-40.08	全系 800V
智己 LS6	2023.10	27.39-29.19	只有 Max 超长续航版/超强性能版采用 800V
智界 S7	预售 2023.11	25.80-35.80	首发搭载华为 800V 超充

来源：各公司官网，国金证券研究所

图表23：插混&纯电车国内乘用车批零售市场渗透率



来源：乘联会，国金证券研究所预测

2) 座舱芯片将采用目前行业内领先的高通骁龙 8295，可以实现车内多屏交互娱乐的流畅使用体验。新势力车企和传统 BBA 品牌都已经开始争相采用 8295 芯片。

汽车智能化中座舱控制与车机流畅度重要性凸显，8295 芯片成 2024 年车规级芯片应用的趋势。其中，小米、三大吉利系汽车品牌（极越/银河/极氪）、小鹏、零跑和奔驰是 8295 首发的主要玩家。小米在座舱芯片亦已处于行业领先地位。

图表24：骁龙 8295 成为车载芯片应用趋势

车型	价格(万元)	上市时间	芯片	备注
小米 SU7 双电机		预计 2024H1	8295	
极越 01	24.99-33.99	2023.10	8295	8295 首次量产上车，支持 35.6 英寸 6K 屏
极氪 001 FR	76.9+	2023.10	8295	
银河 E8		预计 2024	8295	支持 45 寸 8K 屏
奔驰 E 级 24 款	现款 44.01-56.95	预计 2023.12	8295	
零跑 C10	预计 15-20	预计 2024Q1	中高配有 8295	
小鹏 X9	预售 38.8	预售 2023.11	8295	
理想 L7 Pro/Max	33.98/37.98	2022.09	一颗 8155/两颗 8155	支持 2 块/3 块 15.7 英寸的 3K 娱乐屏

来源：汽车之家，国金证券研究所整理

3) 高配版本采用汇川动力 220/275kw 双电机，低配版本采用联合汽车电子 220kw 单电机。无论是前电机还是后电机，小米汽车在动力配置方面都遥遥领先于同价位 25-35w 的其他纯电动车，双电机版本总动力接近 500kw，预计零百加速在 3.5s 以内，电机配置领先同行。



图表25: 小米汽车电机动力及竞品分析

车型	小米 SU7 双电机	比亚迪海豹 650km 四驱性能版	智界 S7 顶配四驱	蔚来 ET5T 75kWh	特斯拉 Model3 长续航焕新版	阿维塔 12 650 三激光四驱 GT 版
价格 (万元)	20-30	27.98	35.8	29.8	29.74	34.08
上市时间	预计 2024H1	2023.05	预售 2023.11	2023.06	2023.09	2023.11
前电机 (kw)	220	160	150	150	137	195
后电机 (kw)	275	230	215	210	194	230
合计 (kw)	495	390	365	360	331	425

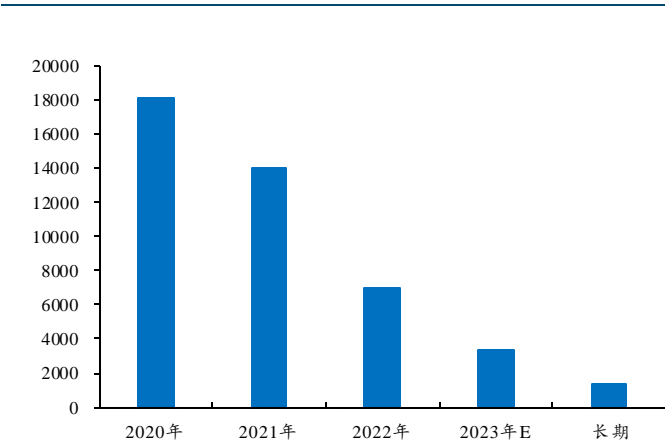
来源: 汽车之家, 国金证券研究所整理

4) 高配版本配备激光雷达, 支持高阶智能驾驶。2022 年 9 月, 据《晚点 Auto》报道, 小米首款车已确定禾赛科技为激光雷达供应商, 这款车将以 1 颗禾赛混合固态雷达 AT128 为主雷达, 并以数颗禾赛全固态雷达作为补盲雷达。

激光雷达降本趋势明显将快速普及, 行业即将 1-N。长期以来, 阻碍激光雷达应用的是其高昂的 BOM 成本。通过对收发部件芯片化+芯片国产化, 激光雷达持续降本。截至 23 年 9 月, 行业龙头禾赛科技车载激光雷达售价已下探至 500 美元(约 3405 元), 而根据行业又一龙头速腾聚创招股说明书, 20/21/22 年公司激光雷达单价 18085/14055/7007 元。长期看, 激光雷达成本有望下探至 200 美元(约 1400 元) 以下, 或将促进激光雷达向 20 万以下车型普及。

图表26: 当前激光雷达降本趋势显著 (元)

图表27: 24 年激光雷达将实现 1-N (万辆)



车企	2024 年销量	激光雷达版本订 单占比	激光雷达版本销 量
阿维塔	13.2	100%	13.2
问界	40	80%	32
吉利	80	44%	35
蔚来	25	100%	25
小鹏	28	65%	18.2
理想	55	45%	24.75
奇瑞	40	38%	15
小米	8	70%	5.6
全国	2100	10.5%	220.75

来源: 速腾聚创招股说明书, 禾赛科技公告, 国金证券研究所

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

激光雷达产业布局领先, 无需担忧硬件供给。雷军携小米系资本已投资了多家国产激光雷达头部企业, 覆盖了禾赛科技、图达通、速腾聚创这样的全球头部企业, 同时也包含了探维科技、北醒光子、镭神智能等国产激光雷达独角兽企业, 还有力策科技这样的初创企业, 囊括几乎整个国产激光雷达产业。



图表28: 小米系资本在激光雷达产业的投资布局

激光雷达厂商	投资时间	投资方	持股占比	2309 出货量 (颗)
禾赛科技	2021.06	小米集团	2.41%	13.4 万
	2021.11			
速腾聚创	2022.02	小米长江产业基金	2.35%	10.7 万
	2023.07			
图达通	2021.06	顺为资本		
北醒光子	2016.11	顺为资本	8.54%	/
	2019.01			
	2022.12			
力策科技	2021.09	小米长江产业基金	/	/
探维科技	2023.09	小米集团	/	/

来源: 各公司官网, 国金证券研究所整理

1.4 小米的品牌优势: 根基广、渠道多、性价比三板斧, 贡献销量直接催化

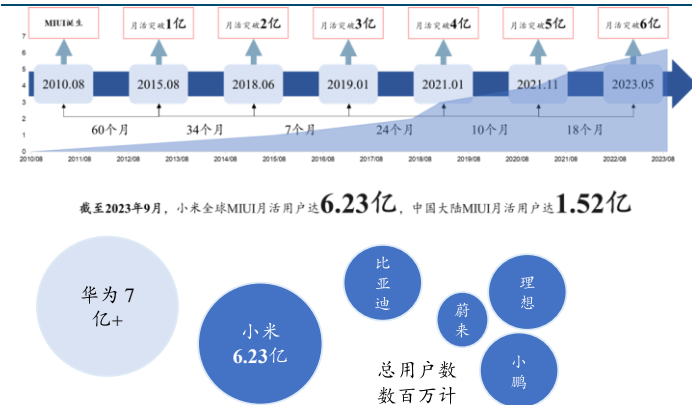
除去软、硬件优势外, 小米汽车在品牌上同样优势明显, 这主要体现在 1) 小米受众广泛, 并由此获得较高热度容易吸引客流, 拔高进店量及订单量; 2) 小米之家遍布全国, 渠道完善后将晋升新势力第一梯队; 3) 小米长期坚持性价比定价, 降低购入门槛的同时刺激需求转化。小米品牌优势将成小米汽车销量的催化剂。

1、小米用户数量众多根基深厚, 汽车业务将有效承接手机客户:

1) 小米 11 年起深耕消费电子及 IoT 行业, 用户规模稳定增长, 至 23 年 6 月 MIUI 全球月活跃用户数达 6.06 亿, 同比+10.8%。其中, 中国大陆 MIUI 月活跃用户数 1.49 亿, 同比+6.5%。相对下华为/比亚迪/各新势力当前用户数为 7 亿/580 万/258 万。小米已打下坚实的市场基础, 受众胜于一般车企, 也为小米汽车赢得了较高热度。

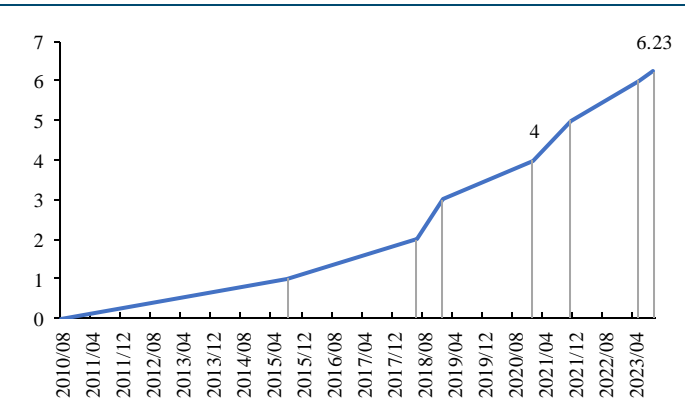
小米汽车利用人车家生态联动, 将有效承接手机用户。小米手机以 25-34 岁 (占比 62.4%)、青年男性 (占比 64.7%) 为主要用户, 其中 57.5% 已婚, 偏好科技感及米家生态, 契合小米软硬件优势, 有望有效承接小米手机客流。

图表29: 小米对比其他车企品牌用户基础雄厚



来源: 各公司官网, 国金证券研究所

图表30: 小米 MIUI 用户规模稳步扩张 (亿人次)



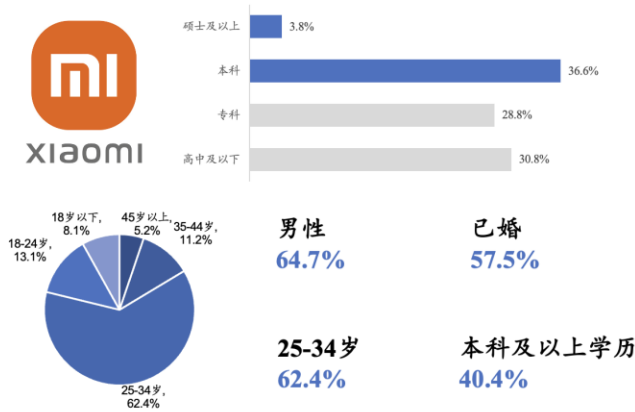
来源: 小米官网, 国金证券研究所

2、小米之家遍布全国, 渠道上具备先天优势:

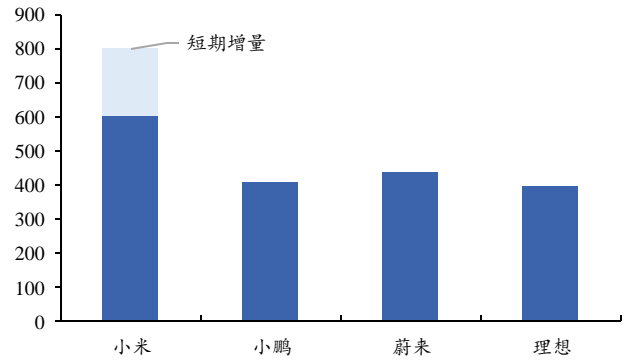
渠道上我们预计小米将采用直营模式, 直接利用现有小米之家实现渠道扩张。截止 23 年 1 月 1 日, 小米共有小米之家 1.2 万家, 遍布 2200 个县市区, 实现对国内 80%+ 县级行政区的覆盖。去除无法陈列展车的较小店面后, 我们预计小米仍有 500-600 家店面可以利用, 对比下已超蔚来/小鹏/理想的 440/411/400 家。后续参考华为鸿蒙智选的扩张, 我们预计小米将采用新开店铺的形式扩大覆盖面积, 短期或可达到 800 家以上, 已进入新势力渠道数量第一梯队。



图表31：小米品牌用户画像（2018年）



图表32：小米渠道门店数量“出道即巅峰”（个）



来源：极光数据，国金证券研究所

来源：各公司官网，国金证券研究所

3、小米长期坚持性价比战略把握市场最大卖点：

回顾燃油车历史爆款及本轮问界 M7 热销，高性价比为其中的必备要素，而小米性价比战略与之耦合。

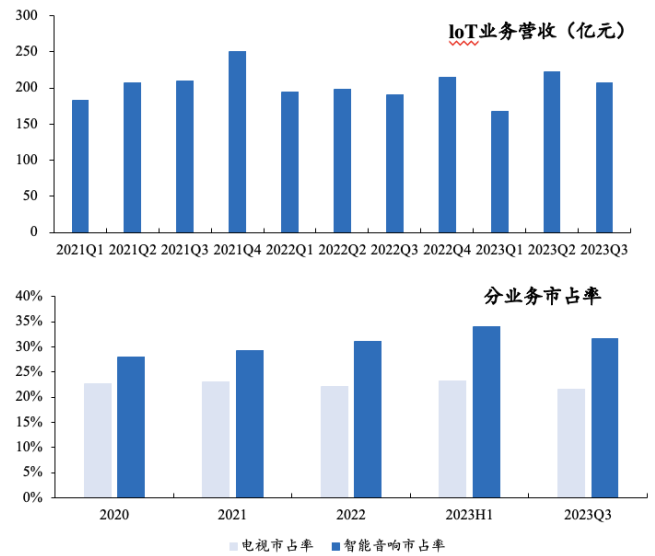
从消费电子到 IoT 行业，小米长期坚持性价比战略。早期小米数字系列，1-6 代旗舰机起售价 1999 元，对比下 APPLE iPhone5/HTC One/SUMSANG GALAXY S4 等外资旗舰机在华起步 5288/2999/4999 元，小米凭借高性价比完成对市场的快速占有，14 年市占率 12.5% 一度排名市场首位，此时三星/联想/华为市占率分别为 12.1%/11.2%/9.8%。

进入 IoT 市场后小米持续坚持性价比战略，以电视为例，小米 55 寸电视起步价仅 1399 元，竞品在 1700-2100 元之间；小米凭借高性价比和米家生态联动，再次快速占据 IoT 市场。小米电视、空气净化器连续四年斩获市占率第一，23Q3 为公司实现营业收入。

图表33：小米手机相比同时期手机性价比凸显

机型	小米 2	Samsung Galaxy S4	iPhone5	HTC One
起售价格	1999	4999	5288	2999
上市时间	2012.08	2013.03	2012.09	2013.04
处理器核数	4	双四核	2	4
内存	2GB	2GB	1GB	2GB
屏幕尺寸	4.3 英寸	5 英寸	4 英寸	4.7 英寸
屏幕分辨率	1280x720	1920x1080	1136x640	1920x1080
厚度 (mm)	10.2	7.9	7.6	9.3
重量 (g)	145	130	112	143
前后摄像头 (万像素)	200+800	200+1300	120+800	210+1300
电池 (mAh)	2000	2600	1440	2300

图表34：小米在 IoT 行业发展迅猛



来源：各公司官网，国金证券研究所

来源：各公司官网，国金证券研究所

我们预计小米汽车将坚持小米一贯的性价比战略。首款新车 SU7（速 7）低配版本预计选用英伟达 Orin-N 芯片，无激光雷达，并采用磷酸铁锂电池放低入门成本，但仍将配备小米自研高速 NOA 算法。参考小米在手机/IoT 行业的一贯定价策略，我们预计 SU7 低配版售价在 20 万以下，性价比凸显；若新车定价持续超预期，则小米汽车亦存在超预期之可能。

二、首款新车 SU7 已公示竞争力十足，小米造车进度超预期

小米首款新车 SU7 已公示，造车进度超预期。我们认为，市场空间广阔+自身强竞争力下小米 SU7 具备爆款潜力：1) 市场空间上，小米 SU7 扎根 20-35 万轿车市场，我们测算月销约 18 万辆，年销约 225 万辆，其中纯电车型呈现车型老、爆款少的情况，小米汽车自身延续小米手机数字系列的一贯特性，软硬件实力兼具，有望成为市场新爆款。我们预测



小米 SU7 月销量 8k 左右，年销量约 7-8 万辆；

长远来看，我们预计小米将采用手机时代的代工方式快速复制产能&推出新车型，并采用“智选”模式及智米品牌完成多品牌矩阵，协同下公司成长性与爆发性兼具。

2.1 透视 20-35 万轿车市场分布，车型真空下小米 SU7 空间广阔

小米造车进展顺利，新车上市速度超预期。11 月 15 日，小米首款新车 SU7（速 7）已于工信部官网正式公示，标志小米造车资质的正式落地。新车定位中大型纯电轿车，预计将有 SU7/SU7 Pro/SU7 Max 三个版本；车身尺寸 4997/1963/1455mm，轴距 3000mm。我们预计 SU7 将于 23Q4 正式发布，24Q1 开启交付。

SU7 主要扎根 20-30 万轿车市场，总量上看：乘联会口径，我们测算 20-35 万市场月销量约 18 万辆，年销 225 万辆，占市场总量的 10.7%，属中高端主流市场：

1、集团竞争上：主要被比亚迪，南北两家大众，特斯拉及两家丰田主导，占比达 73.7%。乘联会口径统计，该市场销量前 5 名分别为一汽大众/比亚迪/广汽丰田/上汽通用/上汽大众，销量分别为 27303/25860/19737/19528/17902 辆，除比亚迪外均为传统合资 OEM。

2、车型竞争上：市场销量前五名分别为丰田凯美瑞/大众帕萨特/大众迈腾/特斯拉 Model3/比亚迪汉 DM/比亚迪汉 EV，分别销售 19737/17902/17788/13577/12355 辆，前五名 3 款为合资油车。此外，6-10 名中还有别克君威/日产天籁/本田雅阁/丰田亚洲龙等传统油车。事实上，市场销量前十中仅有特斯拉 Model3/比亚迪汉两款电车。

图表35：20-35 万轿车市场车型/车企竞争分布（辆）

分车型	月均销量	份额	分车企	月均销量	份额	纯电分车型	月均销量	份额	纯电分车企	月均销量	份额
汉	21760	10.8%	一汽-大众	27303	13.5%	Model 3	13577	25.7%	特斯拉中国	13577	25.7%
凯美瑞	19737	9.8%	比亚迪	25860	12.8%	汉	9405	17.8%	比亚迪	13505	25.6%
帕萨特	17902	8.9%	广汽丰田	19737	9.8%	蔚来 ET5	6965	13.2%	蔚来汽车	6965	13.2%
迈腾	17788	8.8%	上汽通用	19528	9.7%	极氪 001	6822	12.9%	吉利汽车	6822	12.9%
Model 3	13577	6.7%	上汽大众	17902	8.9%	小鹏 P7	4241	8.0%	小鹏汽车	4241	8.0%
宝马 3 系	13199	6.5%	华晨宝马	15157	7.5%	海豹	4100	7.8%	零跑汽车	2110	4.0%
君威	9268	4.6%	特斯拉中国	13577	6.7%	零跑 C01	2110	4.0%	北汽新能源	1473	2.8%
天籁	9189	4.5%	东风日产	9189	4.5%	极狐阿尔法 S	1473	2.8%	合众新能源	1031	2.0%
亚洲龙	9146	4.5%	一汽丰田	9151	4.5%	哪吒 S	1031	2.0%	上汽乘用车	902	1.7%
雅阁	7527	3.7%	广汽本田	7527	3.7%	飞凡 F7	902	1.7%	长城汽车	803	1.5%
其他	62906	31.1%	其他	37068	18.4%	其他	2197	4.2%	其他	1394	2.6%
总计	201999	100.0%	总计	201999	100.0%	总计	52823	100.0%	总计	52823	100.0%

来源：乘联会，懂车帝，国金证券研究所

3、油电竞争上：我们测算市场销量 20 万辆，其中 BEV 销量 5.3 万辆，PHEV 销量 1.5 万辆，NEV 总量 6.8 万辆渗透率 34%，虽渗透率较高，但我们统计该区间纯电车型仅 15 款（市场总计 41 款），且比亚迪/特斯拉外缺乏爆款，仍具有较大市场空间。

4、纯电市场上：仍以特斯拉/比亚迪为主，二者之外缺乏有力竞争者和爆款。1) 车企上：市场以特斯拉/比亚迪为主，二者占比 51%，随后为极氪/蔚来/小鹏等；2) 车型上：销量前五分别为特斯拉 Model3/比亚迪汉 EV/蔚来 ET5/极氪 001/小鹏 P7，销量分别为 13577/9405/6965/6822/4241 辆，市场缺乏销量超 8k 的爆款车型。

图表36：不同细分市场纯电渗透率分布

图表37：23 年不同市场纯电新车数量分布

价格段	轿车	SUV	MPV
0-10万	64.8%	30.8%	0.0%
10-20万	25.6%	16.0%	21.6%
20-35万	26.2%	29.0%	4.0%
35-50万	11.9%	18.1%	4.5%
50万以上	3.3%	27.7%	36.3%

价格段（万元）	新车数量	其中轿车	轿车占比
0-10	16	5	31%
10-20	37	14	38%
20-30	14	2	14%
30-40	11	3	27%
40-50	3	0	0%
50万以上	2	1	50%

来源：乘联会，国金证券研究所

来源：各公司官网，乘联会，国金证券研究所

车型真空带来巨大空间。导致 20-35 万纯电轿车市场长期缺乏爆款的原因主要有两点：

1) 车型较老出新频率低，缺乏优质车型供给：销量排名前列的 Model3/汉 EV/极氪 001 已分别上市 8/3/3 年，年份较老，23 年来推出的热门新款仅有蔚来 ET5T，若将目光缩小至 20-30 万区间，则上款月销破 5k 的纯电轿车新车为 22 年 8 月发布的比亚迪海豹。作为对比，20-35 万纯电 SUV 中 23 年已上市小鹏 G6/蔚来 ES6/智己 LS6/问界 M5 EV/极越 01 等新车。

2) 车型竞争力不足，市场迎来机遇。23 年来智能化快速普及，城市 NOA+800V 高压快充+8295 芯片普及引领新车潮流，



并在其他戏份市场快速普及，而在纯电轿车细分市场，受制于新车推出缓慢，市场仍由老款电车占据，仅 P7i 具备城市 NOA 能力，没有新车具备 800V 快充，智能化大潮带来市场重塑机遇。

厂商已意识到市场机遇，小米具备先发优势有望重塑市场。24 年看，厂商将在 20-35 万元区间密集推出大量新车，对老款形成替代，市场扩容的同时重塑市场格局，如极氪 007/吉利银河 E8/极越 02/华为智界 S7/新款比亚迪汉 L 等，小米 SU7 作为首批新车，有望通过先发优势快速抢占市场。

图表38：对比下现有 20-35 万纯电轿车竞争力不足

图表39：24 年 20-35 万元纯电轿车频出将重塑格局

车型	特斯拉 Model3	比亚迪汉 EV	小鹏 G6	智己 LS6
座舱芯片	AMD Ryzen	骁龙 665	骁龙 8155	骁龙 8155
智驾芯片	Tesla FSD	/	Orin-X*2	Orin-X*2
800V 快充	无	无	有	有
高阶智驾	暂未开通	无	有	有
激光雷达	无	无	2 颗	1 颗
零百加速	6.1/3.3	3.9 (仅顶配) /7.9	3.9s	3.48s

来源：乘联会，国金证券研究所

集团	品牌	名称	级别	上市时间	价格
吉利	极氪	007	B	24 年 1 月	22.49 万起
		E8	B+	24 年 1 月	18-25 万
		E6	A	24Q3	12-15 万
	极越	02	C	24Q2	24-30 万
	领克	07	B+	24 年 1 月	20-30 万
奇瑞	iCAR	GT	B	24 年	20-25 万
小米	小米	SU7	C	24Q1	25-30 万
上汽	智己	L5	A+	24Q2	20-25 万
小鹏	小鹏	P6	B	24.10	20-25 万
	MONA	MONA	A	24Q2-Q3	15 万
蔚来	阿尔卑斯	/	B	24Q3	20-30 万
北汽	/	轿车	C	24 年	30 万以上

来源：各公司官网，国金证券研究所

总结来看：市场仍由传统油车主导，电车虽渗透率较高但缺乏爆款。小米 SU7 市场广阔，同时小米 SU7 自身硬实力过人，有望成为市场新爆款：

2.2 竞品与产品力分析：新车 SU7 冲击中高端市场，软硬件对比竞争力十足

新车竞争力凸显，有望成为爆款。SU7 冲击中高端市场，虽市场内竞争激烈，但相对竞品竞争力十足。小米 SU7 核心对手为小鹏 P7i/特斯拉 Model3/智界 S7 等，但具备多项核心竞争力决定其具备爆款潜力：

- 1、软硬实力兼具：1) 软件上配备小米自研智驾，预计城市 NOA 交付即开通；结合小米人车家生态，小爱同学+米家将上车，澎湃 OS 支持下座舱体验丰富；2) SU7 高配配备 220/275kwh 双电机，全系标配 8295 座舱芯片，低配 400V 高配 800V 快充，CTLC 最高续航里程可超 900km，硬件实力已属行业 Tier1。
- 2、性价比凸显，预计低配价格或将低于 20 万，并配备小米高速 NOA 功能，价格优势为公司抢占先机，中配 PRO 版预计售价仍将低于特斯拉 Model3、智界 S7 等直接竞争对手，且可选装城市 NOA，性价比较强。
- 3、相对竞品，SU7 在尺寸、轴距具有优势。SU7 已为 C 级大型轿车，车长 4997mm 优于智界 S7/小鹏 P7/特斯拉 Model3 的 4971/4880/4694mm，轴距 3000mm 亦优于界 S7/小鹏 P7/特斯拉 Model3 的 2950/2998/2875mm。SU7 在尺寸上已接近 30.18 万起售的阿维塔 12。



图表40: 小米 SU7 产品力分析

各车型	小米 SU7	智界 S7	小鹏 P7i	特斯拉 Model 3
车型图片				
价格区间 (万元)	20-30 万 (预计)	24.98-34.98 万	20.99-33.99 万	26.14-29.74 万
智能驾驶系统	小米 (澎湃 OS)	华为 ADS2.0	小鹏 XNGP	特斯拉 FSD (中国尚未开通)
智能驾驶	PRO/MAX 版可选装 L3	MAX 版选装 L3, 选装费 1.8 万 (送 4 万选装权益可覆盖)	L2 标配	L2 标配, 未来或将开通 FSD
芯片配置	座舱: 高通骁龙 8295 驾驶: 2*Orin-X/1*Orin-N	座舱: 华为麒麟 9610 驾驶: 2*华为昇腾 810	仅 P7i 座舱: 高通骁龙 8155 驾驶: 2*Orin-X (Max)	座舱: AMD Ryzen 驾驶: 特斯拉 FSD 芯片
补能形式	800V 快充 (中高配标配)	800V 快充 (中高配标配)	400V	400V
续航里程 (km/CLTC)	最高配 900+	805/550/630	586/610/702 km	565/675
电池容量 (kWh)	最高配 101	60/80	70.8/86.2	60/78.4
车身尺寸(mm)	4997/1963/1455 3000 (轴距)	4971/1963/1474 2950 (轴距)	4880*1896*1450 2998 (轴距)	4694*1850*1443 2875 (轴距)
月销量(23.10)	/	/	4250	2273 (换代期, 8月13577)
零百加速(s)	3 秒级以下	3.3	6.7/6.4/3.9	6.1/3.3
智能座舱 (寸)	中控 仪表盘 U-HUD	15 中控 仪表盘	14.96 中控 10.25 仪表盘	15 中控
动力(kW/Nm)	220 220+275	215 265	196/390 203/440 348/757	194/340 357/659

来源: 各公司官网, 车主之家, 懂车帝, 国金证券研究所

SU7 定义类似于小米手机的数字系列, 相同定义保证其市场竞争力: 1) 市场定位上: 作为旗舰产品, 在产品定位上居于中高端市场, 小米手机数字系列价格在 4k-7k 元之间, 小米汽车在 20-30 万元之间;

2) 卖点上主打硬件高配置和软件生态, 小米数字系列硬件无短板, 小米 14 配备 8G3 芯片和徕卡光学影像; 小米汽车则标配 8295 芯片, 此外中高配版本 800v 快充。

3) 型号设置上: 依旧区分低配标准版和高配 Pro/Max 版。低配标准版依旧主打极致性价比, 预计售价低至 20 万以下, 高配 Pro/Max 版主打极致性能。



图表41：小米 SU7 对比小米手机数字系列

	市场定位	卖点	型号设置
	中高端市场	硬件高配置和软件生态	区分低配标准版和高配pro/max版
小米SU7	价格在20-30万元	标配8295芯片，此外中高配版本800v快充	低配标准版主打极致性价比，预计售价低至20万以下，高配Pro/Max版主打极致性能。
小米手机数字系列	价格在4k-7k元之间	硬件无短板，小米14配备8G3芯片和徕卡光学影像	小米14标准版售价3000-5000，高配Pro版售价5000-6000。

来源：懂车帝，小米官网，国金证券研究所

多项优势结合小米手机数字系列在市场持续热销，打法不变的前提下我们认为小米汽车亦具备爆款能力。对比下我们预计 SU7 24 年全年销量 7-8 万辆，月销 8k-1w 辆，其中具备高阶智能驾驶的 Pro 版本将成为走量款型，预计可贡献订单的 50% 以上。

2.3 后续出新节奏稳健，多品牌协同销量具备成长性、爆发性

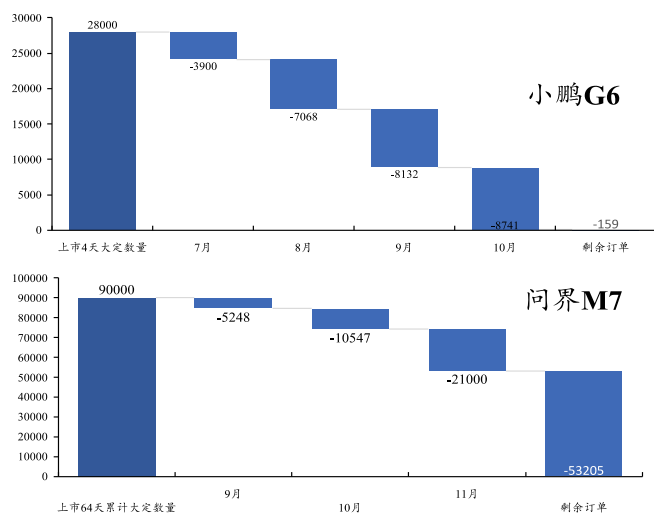
24 年小米或将推 2 款新品，长期或推增程式动力。1) 近期：SUV 新车 24 年底上市。小米早期一代平台规划两款新车，对标特斯拉 Model 3/Y，其中第二款新车 MX11 对标 Model Y，定位为中大型纯电 SUV，预计售价 25-35 万元，我们预计其将于 24 年年底上市。2) 25 年起，小米二代平台将量产，同时或将推出增程式动力汽车，车型矩阵将得丰富。

目前小米在北京亦庄有自有工厂一座，一期年产能约 15 万，最终年产能约 30 万，预计可覆盖一代平台全部车型。在二代平台和增程车型的产能上，我们预测小米或将通过代工模式实现：

2.3.1 智能化下行业大整合时代来袭，契合小米产能扩张轨迹

智能化潮流下汽车行业迈入大整合阶段。智能化逐步拉开了主机厂之间的产品力差距，为行业提供资源整合机会：1) 传统车厂在自主转型受阻的情况下，通过合资合作引入智能化架构。2) 新势力通过传统车厂补充现金流、快速复制产能和占领市场。此前新势力受制于产能和产品扩张的速度过慢，压制了其增速。由于整车制造资质及其重资产性，从制造方和品牌方看，均有合作诉求。我们认为，小米等新势力可能主要通过品牌和制造合作乃至合资，实现产能快速扩张和轻资产运营。

图表42：新势力销量受限于产能扩张（辆）



图表43：整车生产制造具有重资产性

工厂名	投资金额 (亿元)	预计年产能 (万辆)	单位产能投资金额 (万/辆)
小米亦庄工厂 (一期二期)	预计 100	30	3.3
小鹏武汉工厂	47	10	4.7
小鹏广州工厂	40	12	3.3
小鹏肇庆工厂 (一期二期)	100	20	5
理想北京工厂	60	10	6
赛力斯第三工厂	100	50-70	2

来源：各车企官网，国金证券研究所

来源：各车企官网，国金证券研究所

行业大整合时代来临，市场呈现整车制造和品牌分离之趋势。早期有理想与力帆、小鹏与海马的合作；目前国内主要有华为和赛力斯、奇瑞等合作的问界和智界品牌，及蔚来与江淮、百度与吉利的合作等。



小米或将通过代工方式快速复制产能。目前小米在北京亦庄有自有工厂一座，一期年产能约 15 万，最终年产能约 30 万，预计可覆盖一代平台全部车型。在二代平台和增程车型的产能上，我们预测小米或将通过代工模式实现。小米手机/IoT 产品向来通过 OEM 模式进行生产，小米负责产品的设计，由代工厂负责生产加工，小米拥有产品的核心知识产权并负责销售和售后。

进入汽车行业，目前小米已为北京工厂建设投入超 60 亿元。受制于汽车生产的重资产性和产能过剩问题，我们预计后续小米将继续使用手机/IoT 产品的代工模式，并将在 25 年合作落地。届时小米汽车将步入快速放量阶段，成长性与爆发性兼具。

图表44：目前市场上整车制造和品牌的分离

时间	幕后公司	制造公司	合作品牌
2019.1	华为	北汽	极狐/蓝谷
2021	华为	赛力斯	问界
2022.11	华为	长安	阿维塔
2023.8	华为	奇瑞	智界
2023.8	华为	长安	深蓝
2023.7	小鹏	大众	大众
2023.8	百度	吉利	极越/极度

来源：各车企官网，国金证券研究所

图表45：小米手机/IoT 产品的代工厂商梳理

小米产品	代工厂商
小米手机	比亚迪，富智康
小米电视	中山伟创、惠州 TCL、苏州乐轩
小米 AI 音箱	惠阳东亚电子
米家扫地机器人	石头科技
小米床垫/懒人沙发/乳胶枕	趣睡科技
小米有线耳机/音乐闹钟	万声魔学
小米智能家居台灯和床头灯等	亿联客

来源：各公司官网，国金证券研究所

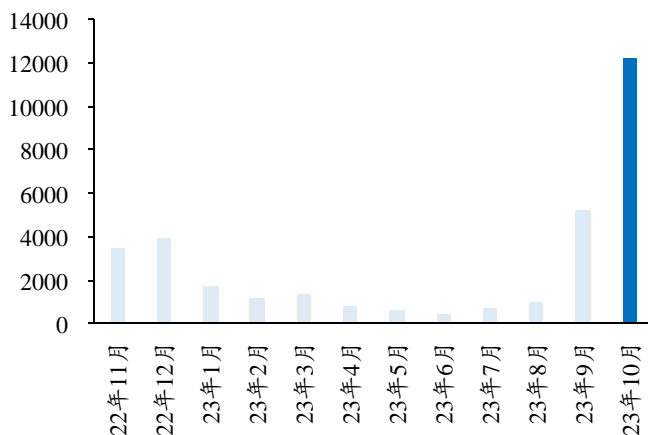
2.3.2 长期：小米品牌+智米子品牌双驾马车并举，销量颇具成长性

华为智选大获成功验证智选模式可行性。目前华为与车企主要存在 1) 零部件供应、2) 华为智选、3) Huawei inside (HI) 三种模式，其中智选模式华为参与了从产品研发、设计到销售、售后、零部件供应等环节，参与度最高。自 2021 年推出以来，市场关注度最高，虽有挫折但大获成功，并吸引自选模式不断扩容。目前已与赛力斯、奇瑞、江淮、北汽等车企加入到华为智选模式；

华为系成功引发新兴势力效仿。12 月，魅族官宣进入汽车市场，亦将通过“智选”模式，从设计、软件上为整车厂全面赋能，并在魅族线上/线下商店销售，其母公司吉利或将成为其首要合作伙伴。

小米&车企存在合作需求或促成新“智选”落地。1) 对小米：小米需快速放大复制产能，以实现自身 15-20 年进入世界前五的目标；2) 对部分传统车企，如东风、北汽等，长期依靠合资自主品牌电动化转型落后，急需借助新势力品牌提振自身销量。尤其华为问界的成功持续激发双方合作意愿。10 月小米与华晨、奇瑞、北汽等先后传出信息合作，小米或将深化与传统 OEM 合作，利用自身软件优势赋能传统 OEM 电动化。

图表46：华为问界 M7 销量大获成功 (辆)



来源：乘联会，懂车帝，国金证券研究所

图表47：华为汽车合作模式



来源：各公司官网，国金证券研究所

子品牌智米汽车或将问世，承担中低端市场重任。小米汽车的定义类似小米数字系列，主营中高端市场。同时，小米还有子公司智米科技“双线造车”，经营中低端市场，形成类似小米手机与红米手机的品牌矩阵。智米科技为小米生态链全资子公司，其产品类型覆盖了空调、空气净化器、新风系统、加湿器、电暖器、风扇、空气检测仪和防雾霾口罩等。

智米汽车定位类似红米手机定位，主打中低端市场冲量。智米汽车团队于 21 年底成立，首款车型或为 SUV 汽车，预



计售价 10-15 万元，或将于 24 年年底上市，主打低端市场。在经营模式上，受制于产能问题，我们预计智米汽车将依旧采取代工模式，以实现产能快速扩张和对中低端市场的快速占领。

我们认为，长期来看小米将形成小米品牌+智米子品牌两种模式，小部分直营大部分代工，通过与传统 OEM 合作（赋能+代工）实现轻资产运营和产能快速扩张，加快车型推出速度。25-26 年看，品牌与车型矩阵完善下小米汽车销量具备成长性、爆发性。

2.4 小米汽车与市场竞争：仍为扩容而非“内卷”，细分市场走向分散而非集中

复盘问界 M7 火热，广大新势力订单与销量齐升。新款问界 M7 凭借华为广受众+强悍品牌力出圈，事实上形成了以中年人为主要用户客群的现象，在激烈竞争下新势力及传统电车车企，通过降价促销、推出新车、修正品牌战略等方式，承接问界溢出客流，达成订单与销量齐升：

1) 吉利，极氪 001 降价 3.7 万元，价格下探至 25-30 万区间，同时赠送购买权益，促进极氪 10 月销量突破 1.3 万辆；2) 理想在门店端展开促销，L 系降幅 2.3-2.8 万元之间，有效承接客流，公司 10 月销量提前突破 4 万辆创历史新高；3) 小鹏：9 月 G9 新款上市，改款降价 4.7 万，并在 10 月交付放量，小鹏定价策略修正后销量快速上扬，10 月销量已突破 2 万辆。

图表48：9-10月新势力/传统自主降价情况速览

车企	时间	车型	原售价	降价额度
比亚迪	10月1日至 10月31日	护卫舰07	20.28-28.98万	1.2万元
比亚迪	9月29日至 10月6日	腾势N7	30.18-37.98万	2万元
吉利	10月16日至 12月31日	极氪001	30.00-38.6万	3.7万
理想	10月17日	L7、L8、L9	32.98-45.98万	2.3-2.8万
长城	10月	魏派蓝山	27.38-30.88万	2万元
小鹏	9月	G9	30.99-46.99万	4.7万

来源：各车企官网，国金证券研究所

图表49：10月新势力销量创新高（辆）

公司	23.10	23.09	22.10
蔚来	16,074	15,641	10,059
小鹏	20,002	15,310	5,101
理想	40,422	36,060	10,052
哪吒	12,085	13,211	18,016
零跑	18,202	15,800	7,026
极氪	13,077	12,053	10,119
深蓝	14,736	13,172	894

来源：各公司官网，国金证券研究所

小米与华为在用户基数、市场热度上优势重合，若 SU7 成爆款则可能复现“问界 M7 现象”。事实上，24 年 20-30 万轿车市场将迎新车潮，小米 SU7 外将有极氪 007/领克 07/银河 E8/智界 S7/智己 L5 等新车上市，对广大油车（如迈腾、凯美瑞等）形成替代，市场油电替代将加速；同时稀释现有龙头特斯拉&比亚迪市场份额，细分市场将走向分化而非集中。

三、小米供应链分析：行业龙头将获益

3.1 根据上市公司公告：小米汽车供应链综述

小米汽车颇具爆款潜力，或将影响整车市场竞争，传导至上游供应链，将重构细分赛道竞争格局。伴随 24 年小米 SU7 上市，市场中供应链龙头将获益。由供应链厂商公司公告及市场动向，目前可确定的供应链公司主要有：

1、空气悬挂：根据拓普集团公司公告，空气悬架系统已经获得小米的正式定点项目。常规来看市场价值量在 5000-6000 元/套。为小米提供空悬是拓普集团首次获得车企试点，实现 0-1 的突破，根据公司公告后续亦开始应用于问界 M9 等重点车型，将为公司带来业务增长。

2、三电：1) 电机：根据工信部公示信息，双电机版本由汇川技术提供，单电机版本则由联电科技提供；2) 电池：据工信部公示信息，低配 LFP 电池由弗迪（比亚迪）提供，高配三元锂电池由宁德时代提供，按 LFP 单价 700 元/Kwh、三元单价 900 元/Kwh，单车带电量 80-100 度计算，我们推算电池价格大约在 6-9 万元之间；

3、内外饰与结构件：1) 模塑科技：根据公司半年报披露，公司已开拓小米等多家公司为新客户，确定进入其供应链。公司目前主营业务为车身保险杠等；

2) 华域汽车：根据公司半年报披露，公司已确定获得小米汽车配套供货，目前公司经营汽车内饰、电驱动铝壳盖、传动轴、前副车架、制动卡钳、车灯、电动空调压缩机等业务；

3) 银轮股份：根据公司可转债评级报告，2022 年，公司新拓展小米汽车等客户，确定其进入供应链。公司主营热管理产品，2022 年以来公司新能源热管理产品单车价值仍保持在 6,000~8,000 元，其余热管理产品价格亦维持稳定。



图表50: 目前已确定进入小米汽车供应链的企业

公司	公告日期	公告(新闻)内容	提供零部件	信息来源
拓普集团	2023年6月13日	发行人空气悬架系统已经获得吉利、华为赛力斯、小米、高合等多家头部主机厂的正式定点项目, 预计于2023年三季度陆续量产。	空悬	拓普集团: 关于宁波拓普集团股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复(二次修订稿)
汇川电机	2023年11月15日	据公示信息显示, 小米首款车型电动机供应商来自苏州汇川联合动力, 电机功率分两种, 分别为220及275千瓦。	电机	https://www.miit.gov.cn/datainfo/dljdcscqyjcpagg/dsfnuiwgrgerf/art/2023/art_f04084882cd84e88be133f7df595c88c.html
模塑科技	2023年8月30日	本公司主要为宝马、北京奔驰、上汽通用、上汽大众、奇瑞捷豹路虎、沃尔沃、北京现代、神龙汽车、特斯拉、理想、比亚迪、蔚来、小鹏、高合、合众哪吒、赛力斯、岚图、小米、集度、智己等汽车厂商提供保险杠等内外装饰件。	保险杠	模塑科技: 2023年半年度财务报告
华域汽车	2022年8月25日	汽车内饰、电驱动铝壳盖、传动轴、前副车架、制动卡钳、车灯、电动空调压缩机等新获特斯拉、蔚来汽车、比亚迪、小鹏汽车、小米汽车等相关车型的部分配套供货	/	华域汽车: 华域汽车2022年半年度报告
宁德时代	2023年11月15日	据公示信息显示, 电池供应商分别为弗迪的磷酸铁锂电池和宁德时代的三元锂电池, 续航里程尚未公布。	电池	https://www.miit.gov.cn/datainfo/dljdcscqyjcpagg/dsfnuiwgrgerf/art/2023/art_86aa9b48831d454aa012daa77ce3801a.html
比亚迪(弗迪)	2023年11月15日	据公示信息显示, 电池供应商分别为弗迪的磷酸铁锂电池和宁德时代的三元锂电池, 续航里程尚未公布。	电池	https://www.miit.gov.cn/datainfo/dljdcscqyjcpagg/dsfnuiwgrgerf/art/2023/art_86aa9b48831d454aa012daa77ce3801a.html
联合汽车电子有限公司	2023年11月15日	据公示信息显示, 小米首款车型电动机供应商来自苏州汇川联合动力, 电机功率分两种, 分别为220及275千瓦。	电机	https://www.miit.gov.cn/datainfo/dljdcscqyjcpagg/dsfnuiwgrgerf/art/2023/art_86aa9b48831d454aa012daa77ce3801a.html
银轮股份	2023年6月9日	2022年, 公司新拓展博世、中联重科以及小米汽车等客户。	热管理零件	银轮股份: 浙江银轮机械股份有限公司公开发行可转换公司债券2023年度跟踪评级报告

来源: 各公司公告, 工信部, 国金证券研究所

3.2 拓普集团: 小米开拓空悬业务板块, 公司受益放量弹性明显

拓普集团成立于1983年, 设立之初聚焦于NVH减振降噪领域, 主要业务包括减震器与内外饰、轻量化底盘、智能驾驶&智能座舱产品、热管理系统、空气悬架、一体化压铸件等。

近年来公司加快布局底盘系统, 轻量化底盘+底盘电子(包括线控制动、线控转向、空气悬架)成为公司业绩的新增长极。其中空悬方面, 拓普集团积极布局空气悬架市场, 2021年11月空气悬架工厂落成, 总投资约6亿元, 年产能200万件配套50万辆汽车, 截止22年底, 拓普集团已获得7个空悬定点。空气悬架核心部件高技术壁垒的特性下, 公司持续保持竞争优势:

1) 空气弹簧的技术难点在于橡胶件的皮囊设计与装配工艺。对此公司全面掌握配方开发、硫化工艺等橡胶件核心技术, 依托橡胶方面的积淀进行空簧皮囊设计。2) 运作高效对空气供给系统的可靠性和耐久性极高。拓普集团自主开发算法创新空气供给系统技术, 目前已成功自主研发封闭式空气供给单元, 将空气压缩机、分配阀和ECU等集成于一体, 显著提升工作性能。11月公司封闭式空气悬架系统(C-ECAS)正式量产下线, 年产能40万台套, 优技术强力度贡献实车量产供应。

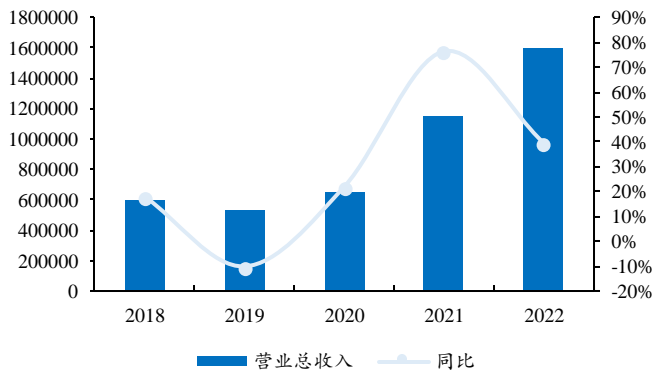
依托多年积累的电控制造、底盘研发制造能力&超过30年的橡胶减震系统量产经验, 拓普集团对于空气悬架整套系统(包含电控系统)的设计研发、生产制造以及供货能力突出, 兼具量价优势。

作为汽车车架与车桥之间的传力连接装置, 空气悬架兼具舒适性与能源经济性。伴随汽车电动化趋势&空悬系统成本下探&车型配置上探, 空悬渗透率上行趋势明显。为增强消费者体验+考虑性价比高提升竞品盈利空间, 小米汽车将搭载拓普集团空悬系统登陆, 有助于在提升公司交付量的同时打开品牌知名度。

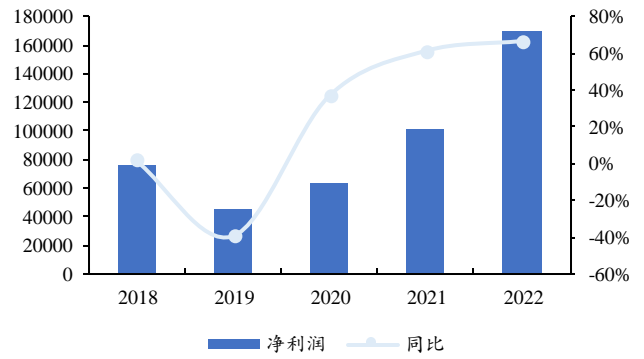
预计在研发能力提升降本增效叠加实车量产交付量提升双轮驱动下, 公司创收盈利增长空间广阔, 建议持续关注。



图表51: 18-22年拓普集团营收(万元)



图表52: 18-22年拓普集团净利润(万元)



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

四、投资建议

智能驾驶奇点时刻来临,行业进入大整合时代。软硬件分离趋势下,车企智驾差距拉大带来合作需求,未来车企智能化&油车出清将加速,我们判断未来国内电动化将迈入一个销量中期上修的阶段,类似19-22年;建议持续关注智能化为行业带来的边际变化。站在当前时间点,整车端建议关注软硬件实力兼具、具备先发优势的车企。

小米自身科技属性与爆款车型特征相耦合,生态、流量共振下有望复刻华为系成功,后续销量具备成长性、爆发性,建议关注小米汽车及其供应链。如拓普集团、德赛西威、经纬恒润、模塑科技、禾赛科技等。

五、风险提示

智能化进度不及预期。城市NOA及高阶智能驾驶落地进度晚于预期的风险。

行业竞争加剧。目前新能源新车型频出,电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大,存在行业竞争加剧风险。

汽车销量不及预期。汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响,存在不确定性。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服



【公众号】
国金证券研究