

鸿蒙智行跟踪系列

智驾领先优势明确，智界有望成为鸿蒙智行第二增长极

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
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



平安观点：

- 华为 ADS 新增智驾里程保持领先，推出“智驾险”提升用户使用信心。华为智驾新增里程领先国内其他车企，10 月华为乾崮智驾总里程达到 1.97 亿公里，在城区智驾方面，华为的领先优势更大，根据各家十一期间的智驾里程数据，华为十一期间城区智驾里程达到 1334.9 万公里，理想/小鹏同时期城区智驾里程为 726.1 万公里/143.0 万公里。智驾里程占比（智驾总里程/行驶总里程）方面，24 年十一假期期间，华为智驾里程占比达到 41.1%，明显高于理想/小鹏。鸿蒙智行近期推出“智驾险”服务，最高保障额度达到 500 万元，预计将增强用户对于使用华为智驾的信心。
- 问界 M9 订单保持快速增长，渠道方面引入豪华车经销商中升，加快传统豪华品牌用户转化。截至 11 月 11 日，问界 M9 大定超过 17 万台，M9 订单量保持快速增长，近期 M9 每新增 1 万台大定订单所需时间仅为 16 天。赛力斯与中升控股签订初步协商协议，中升是国内知名的豪华品牌经销商，引入中升后或利于问界对于传统豪华品牌用户的转化。
- 智界 R7 表现强劲，新 S7 即将与华为 mate70 同时发布。智界 R7 上市 33 天大定突破 3 万，上市 30 天交付破万台。智界新 S7 即将于 2024 年 11 月 26 日与华为 Mate 70 共同发布，新 S7 新增面向年轻消费人群的色系，由于智界 R7 的热销，智界的品牌影响力已有大幅提升，智界新 S7 有望走出过去销量不佳的局面，成为智界的又一爆款车型。
- 投资建议：华为是未来几年智能新能源领域重要参与者之一，其在未来智能驾驶领域中保持领先优势的概率大。问界是目前为止表现最成功的智选车品牌，也是当前华为做大引望公司的重要依靠。智界 R7 及即将上市的新 S7，品牌影响力逐渐提升，有望成为继问界后华为智能车的第二增长极。推荐与华为合作紧密的赛力斯，推荐长安汽车（阿维塔入股引望，全系搭载华为解决方案），建议关注北汽蓝谷、江淮汽车。此外看好问界所处的高端混动 SUV 赛道扩容，推荐理想汽车、长城汽车。
- 风险提示：1）国内宏观经济恢复可能不及预期，华为系车型销量可能不达预期；2）鸿蒙智行车型的竞争力一定程度上来自于华为的赋能，其业务模式可能导致公司盈利水平可能出现波动；3）车 BU 业务独立后，引望新客户或业务拓展不及预期，搭载华为智能化解决方案的车型销量可能不达预期；4）智能驾驶的渗透率以及用户接受度不达预期。

正文目录

一、

新增智驾里程领先，推出“智驾险”提升用户使用信心

4

1.1

智驾里程数据领先，用户使用智驾的频率较高

4

1.2

推出“智驾险”服务，提升用户使用智驾系统信心

5

二、

问界品牌筑基已成，智界涅槃重生

5

2.1

问界 M9 订单保持快速增长，在手订单依旧充足

6

2.2

智界 R7 表现强劲，智界新 S7 将与华为 mate70 同时发布

7

三、

投资建议

8

四、

风险提示

9

图表目录

图表 1	华为系、理想、小鹏主要智驾数据对比	单位：万公里	4
图表 2	华为智驾 ADS 发展路线		4
图表 3	鸿蒙智行智驾无忧服务权益活动规则和权益内容		5
图表 4	问界 M9 上市后累计大定量	单位：台	6
图表 5	赛力斯近年营业收入与毛利率	单位：亿元	7
图表 6	赛力斯净利润表现（扣非）	单位：亿元	7
图表 7	2024 年智界 S7 月销量变化	单位：台	7
图表 8	智界 R7		8
图表 9	智界新 S7		8

一、 新增智驾里程领先，推出“智驾险”提升用户使用信心

1.1 智驾里程数据领先，用户使用智驾的频率较高

华为智驾里程数据领先，尤其是城区智驾里程优势更大。11月7日，华为智能汽车解决方案发布华为乾崮智驾10月出行报告，数据显示，10月华为智驾总里程为1.97亿公里，智驾里程占比达到33.1%（智驾总里程/行驶总里程），其中高速智驾里程1.46亿公里，高速智驾平均安全原因接管里程达到1009.7公里，10月华为ADS城区智驾总里程达到5139.09万公里。作为对比，理想汽车10月份新增智能驾驶NOA里程1.5亿公里（数据来源：理想智能驾驶10月出行报告），低于华为乾崮智驾的1.97亿公里。在城区智驾里程方面，根据华为和理想公布的十一假期出行报告显示，华为乾崮智驾十一假期期间城区智驾里程达到1334.9万公里，理想汽车的十一假期城区智驾里程则为726.1万公里。

智驾里程占比高于国内其它智驾车企。智驾里程数据与智驾车保有量呈正相关，但用户对智能驾驶的使用频率、用户对智驾的信赖度更多体现在智驾里程占比上（智驾总里程/行驶总里程）。以2024年十一假期的智驾数据对比，华为乾崮智驾十一假期期间智驾里程占比达到41.1%，明显高于理想汽车、小鹏汽车，一定程度上说明了用户对于华为智驾功能信赖度更高，越来越多的车主习惯使用华为的智驾功能。

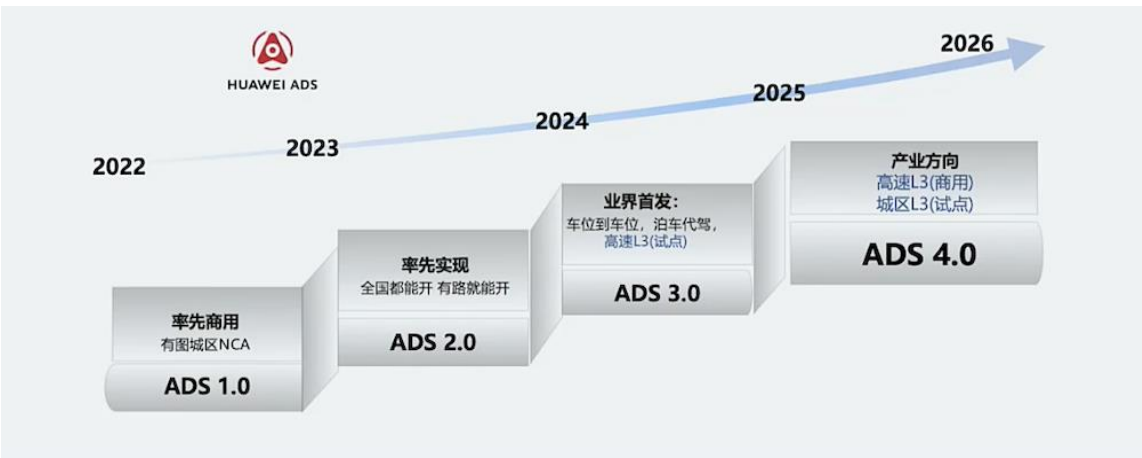
图表1 华为系、理想、小鹏主要智驾数据对比 单位：万公里

车企	高阶智驾车保有量 （截至24年8月底）	智驾里程增加 （24年十一假期）	城区智驾里程 （24年十一假期）	智驾里程占比 （24年十一假期）
华为系	约32万台（预计到24年底达到50万台）	7236.8	1334.9	41.1%
理想汽车	接近30万台	6195.3（NOA智驾）	726.1	11.3%
小鹏汽车	约20万台	2792.5	143.0	26.6%

资料来源：各公司官方微信公众号，平安证券研究所测算

训练算力领先国内车企，2025年或将推出支持L3的智驾系统。在云端算力方面，据华为2024秋季全场景新品发布会，目前华为云端AI学习训练算力已经达到7.5EFLPOS（截至2024年9月23日），国内其他车企中，根据36氪的报道，理想目前的训练算力为5.39EFLPOS，小鹏汽车的训练算力为2.51EFLOPS（小鹏计划到2025年增加至10EFLOPS）。华为余承东在2024世界智能网联汽车大会中表示，华为的目标是在2025年推出支持L3的ADS系统，并逐步实现L3级自动驾驶的商业化应用。

图表2 华为智驾ADS发展路线



资料来源：世界智能网联汽车大会，平安证券研究所

高阶智驾车保有量日渐走高，华为系在未来的胜出几率更大。华为在智能驾驶领域有着软硬一体、车云一体的高度垂直整合优势，智驾方案迭代快。华为系车型销量处于快速增长期，且华为 ADS SE 版技术架构与华为 ADS3.0 同源，ADS SE 版目前已下沉至 15 万级别市场，有望进一步带来智驾车型保有量的快速提升。此外华为迭代速度快，纠错能力强，打造爆款车型的把握度更高，随着以问界 M9 为代表的鸿蒙智行车型热销，其很可能成为国内高阶智驾搭载车型保有量最高的自主品牌。根据华为车 BU CEO 靳玉志在 2024 年乾崮发布会上表示，其预计到 2024 年底累计将有 50 万台车搭载华为乾崮智驾，而考虑到问界、智界等鸿蒙智行车型在 2025 年继续放量，我们预计到 2025 年底之前搭载华为智驾的车型保有量将超过 100 万台。

1.2 推出“智驾险”服务，提升用户使用智驾系统信心

鸿蒙智行推出“智驾险”服务。2024 年 11 月 17 日，鸿蒙智行官方宣布，下定鸿蒙智行旗下问界、智界和享界车型，可享受至高价值 4000 元的智驾无忧服务权益，权益时长为自权益激活后 12 个月，活动时间为 2024 年 11 月 16 日~2024 年 12 月 1 日。

“智驾险”服务覆盖五大智驾场景，保障权益最高达到 500 万元。根据鸿蒙智行公布的智驾无忧服务权益内容显示，智驾保障权益覆盖五大智驾场景：智能泊车辅助（APA）、代客泊车辅助（AVP）、遥控泊车辅助（RPA）、车道巡航辅助（LCC）、智驾领航辅助（NCA）。具体保障额度方面，新款问界 M5、新款问界 M7、智界 S7、智界 R7 保障权益上限 300 万元，问界 M9、享界 S9 保障权益上限 500 万元。

“智驾险”服务权益启动前提：1）车辆使用性质为非营运、非比赛竞赛用车；2）使用本权益时，车辆需投保交强险及商业险且必须在有效期内（其中车损险要求全额投保），且在本权益有效期内交强险及商业险不得脱保或退保；3）事故发生时，智驾功能处于开启状态，且交警判定本车在事故中有责。

图表3 鸿蒙智行智驾无忧服务权益活动规则和权益内容

活动规则

活动时间：2024年11月16日-2024年12月1日

活动内容：下定鸿蒙智行旗下问界、智界和享界车型，可享受智驾无忧服务权益，权益时长为自权益激活后12个月。

权益内容

智驾保障权益：

五大智驾场景：智能泊车辅助（APA）、代客泊车辅助（AVP）、遥控泊车辅助（RPA）、车道巡航辅助（LCC）、智驾领航辅助（NCA）

高额保障守护：

问界新M5、问界新M7、智界S7、智界R7保障权益上限300万元

问界M9、享界S9保障权益上限500万元

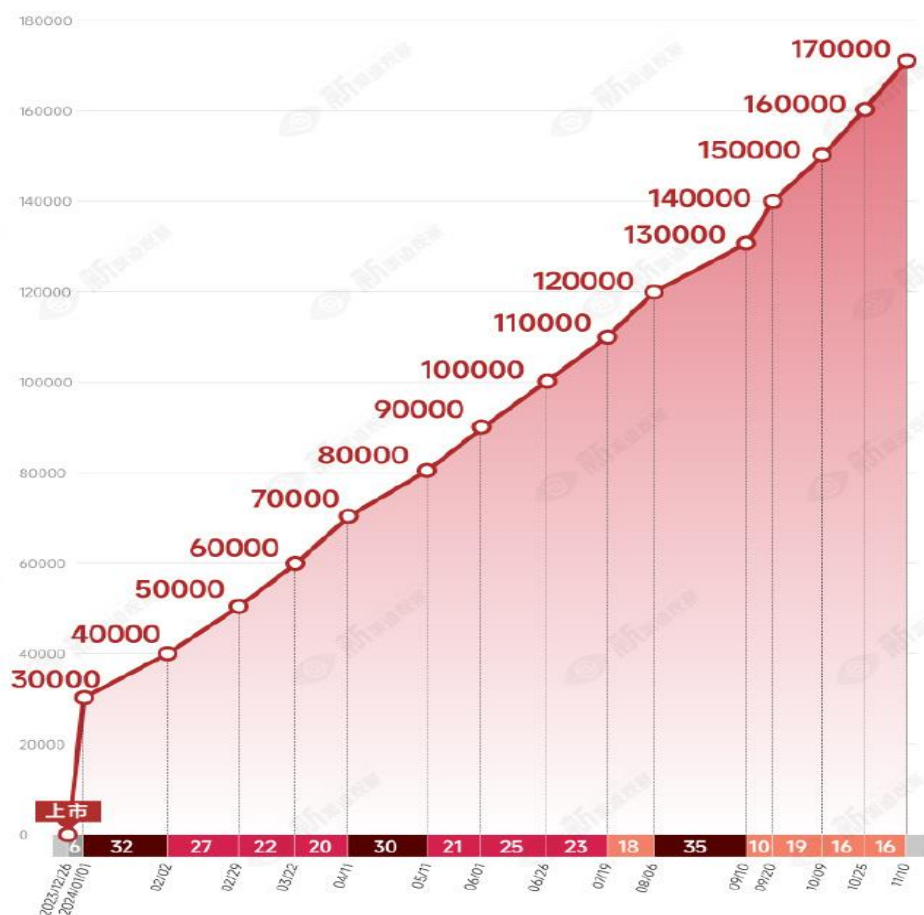
资料来源：鸿蒙智行官方微信公众号，平安证券研究所

二、问界品牌筑基已成，智界涅槃重生

2.1 问界 M9 订单保持快速增长，在手订单依旧充足

问界 M9 累计大定突破 17 万台，订单依然处于快速增长中。根据鸿蒙智行 11 月 11 日发布的数据显示，问界 M9 累计大定订单超过 17 万台，问界 M9 自 23 年底上市以来，订单量持续保持高速增长，近期 M9 每增加 1 万台大定订单所需的时间仅为 16 天。我们认为一是由于 M9 自身较强的产品力，二是由于近期智界 R7 热度较高带来鸿蒙智行进店量的提升所致。据乘联会披露的零售数据显示，1-10 月问界 M9 累计零售销量达到 12.5 万台，这意味着问界 M9 依然具备较充足的在手订单。

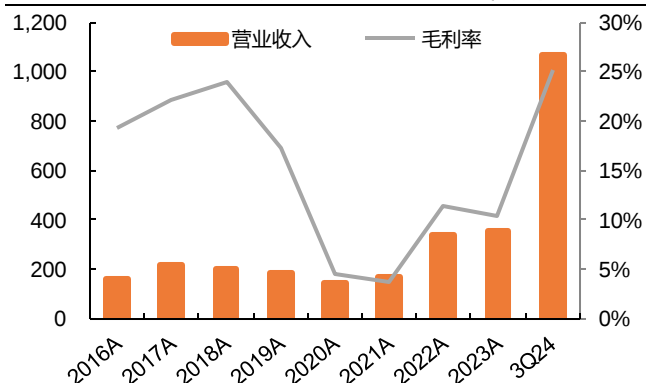
图表4 问界 M9 上市后累计大定量 单位：台



资料来源：鸿蒙智行，新渠道观察，平安证券研究所

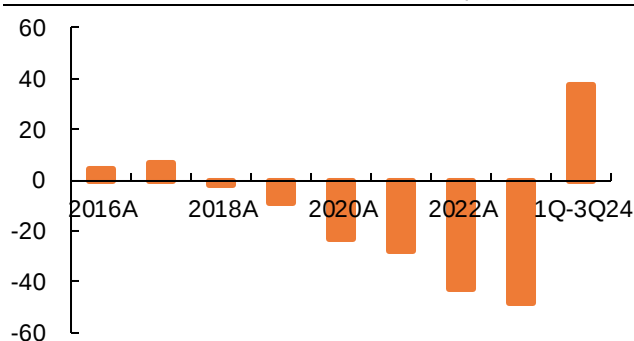
M9 热销大幅改善赛力斯的盈利能力。由于问界系列，尤其是 M9 的热销，赛力斯新能源车亏损的局面已被扭转。根据赛力斯财报数据显示，2024 年前三季度赛力斯毛利率达到 25.2%，归母净利润达到 40.4 亿元，其中 24 年单三季度扣非净利润达到 23.3 亿元，单季度净利润率已超过 5%。2024 年 7 月，赛力斯以 13.29 亿元收购子公司赛力斯汽车 19.355% 的少数股东权益，实现对子公司赛力斯汽车的完全控股，有助于进一步增强赛力斯的盈利能力。

图表5 赛力斯近年营业收入与毛利率 单位：亿元



资料来源：赛力斯财报，平安证券研究所

图表6 赛力斯净利润表现（扣非） 单位：亿元



资料来源：赛力斯财报，平安证券研究所

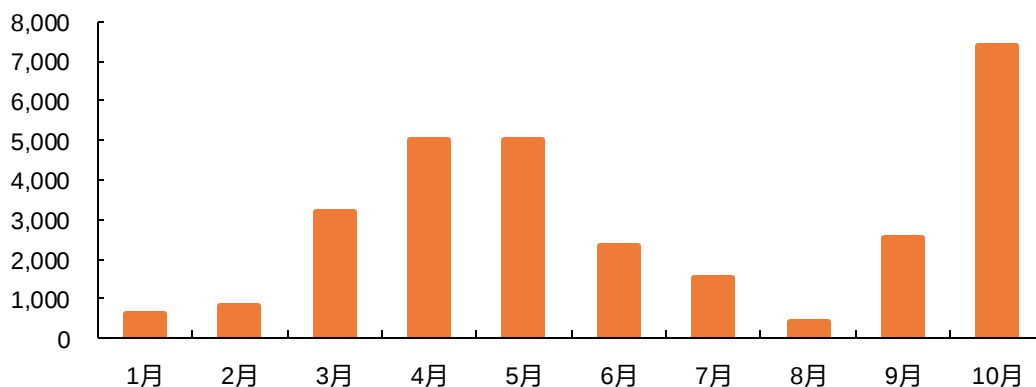
问界渠道拟引入豪车经销商中升，加快传统豪华品牌用户转化。2024年11月，中升控股（0881.HK）公告，与赛力斯签订了初步协商协议，同意就合作分销赛力斯旗下的新能源汽车进行进一步磋商。中升控股是国内知名的豪华品牌经销商，根据其2024年中报披露，中升拥有中国32%的雷克萨斯新车销量市占率、18%的梅赛德斯-奔驰市占率、以及10%的丰田、沃尔沃、捷豹路虎市占率和6%的宝马、奥迪市占率，而在32个中心城市中，雷克萨斯的新车销售市占率达到52%，沃尔沃、捷豹路虎和日产约40%，梅赛德斯-奔驰接近30%，宝马、奥迪、丰田及本田为20%左右。目前问界的渠道主要集中在华为门店，而中升拥有较大的豪华品牌客户群，引入中升后更有利于问界品牌对传统豪华品牌用户的转化。

问界品牌2025年增长确定性强，新车型继续释放业绩弹性。问界M9在所处价格带暂时难以看到能与之形成明显竞争的竞品车型，在2025年有望继续主导50万元级豪华新能源车市场。根据赛力斯的规划，2025年将与华为联合推出一款40万元左右的SUV车型，定位介于M7和M9之间（车型名称暂未确定，此处以M8代指），新车型M8有望复制M9的成功经验，成为40万元级别的一款爆款车型，M8、M9两款车型的热销有望进一步释放赛力斯的盈利潜力。

2.2 智界 R7 表现强劲，智界新 S7 将与华为 mate70 同时发布

智界 S7 在 2023 年上市后遇交付问题，二次上市后销量仍低于预期。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 after，大定数量已超过 1 万台，但由于交付问题，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，但二次上市后并未延续此前的热度，根据乘联会数据统计，1-10 月智界 S7 累计销量为 2.9 万台。

图表7 2024 年智界 S7 月销量变化 单位：台



资料来源：乘联会，平安证券研究所

华为与奇瑞合作的第二款車型智界 R7 成为对标 Model Y 的爆款車型。智界 R7 于 2024 年 9 月上市，售價 25.98~33.98 萬元。R7 对标特斯拉 Model Y，新車上市後訂單表現較好，根據鴻蒙智行披露，智界 R7 上市 33 天累計大定突破 3 萬台，上市 30 天交付量累計突破 10000 台。由於智界 R7 的上市熱銷，智界的品牌聲量迅速提升。

智界新 S7 將與華為 Mate 70 共同發布，看好智界新 S7 涅槃重生，有望成為智界的又一爆款車型。智界新 S7 於 2024 年廣州車展正式亮相，將於 11 月 26 日與華為 Mate 70 共同發布。目前智界新 S7 已開啟預售，預售價 24.8 萬元起，預售價低於現款智界 S7 的起售價（24.98 萬元），這意味著智界新 S7 上市後其價格相比現款價格可能進一步下調，此外智界新 S7 新增了主打年輕的四個色系，更加迎合年輕消費者的審美。而與華為 Mate 70 共同發布，顯示出華為意欲借鑒 2023 年問界新 M7 與華為 Mate 60 同時發布的成功經驗。而從智界的品牌勢能來看，由於智界 R7 的熱銷，智界的品牌影響力已有大幅提升。綜合來看，我們認為智界新 S7 有望走出過去銷量不佳的局面，成為智界品牌的又一爆款車型。

圖表8 智界 R7



資料來源：汽車之家，平安證券研究所

圖表9 智界新 S7



資料來源：汽車之家，平安證券研究所

S7、R7 雙車驅動，智界有望成為鴻蒙智行的第二增長極。華為余承東接受媒體採訪時表示：“智界定位廣泛中檔和中高端，覆蓋轎車和 SUV，就是廣泛人群能買得起的車。”從目前智界已經上市的两款車來看，其目標市場在 25~35 萬元級別的中高端市場，主要竞品品牌為特斯拉、極氪、小米等。我們認為智界所處價格帶的新能源車市場容量大，而 S7、R7 憑借華為賦能，有望成為該價格帶內的两款重磅走量車型。對於華為而言，S7、R7 如果均成為爆款車型，則意味著智界將成為繼問界之後的第二增長極，也將成為華為引望做大做強的重要客戶之一。

三、投資建議

華為 ADS 新增智駕里程領先，推出“智駕險”提升用戶使用信心。華為智駕新增里程領先國內其他車企，10 月華為乾崑智駕總里程達到 1.97 億公里，在城區智駕方面，華為的領先優勢更大，根據各家十一期間的智駕里程數據，華為十一期間城區智駕里程達到 1334.9 萬公里，理想/小鵬同時期城區智駕里程為 726.1 萬公里/143.0 萬公里。智駕里程占比（智駕總里程/行駛總里程）方面，24 年十一假期期間，華為智駕里程占比達到 41.1%，明顯高於理想/小鵬。鴻蒙智行近期推出“智駕險”服務，最高保障額度達到 500 萬元，預計將增強用戶對於使用華為智駕的信心。

問界 M9 訂單保持快速增長，渠道方面引入豪華車經銷商中升，加快傳統豪華品牌用戶轉化。截至 11 月 11 日，問界 M9 大定超過 17 萬台，M9 訂單量保持快速增長，近期 M9 每新增 1 萬台大定訂單所需時間僅為 16 天。賽力斯與中升控股簽訂初步協商協議，中升是國內知名的豪華品牌經銷商，引入中升後或利於問界對於傳統豪華品牌用戶的轉化。

智界 R7 打破魔咒，智界新 S7 即將與華為 mate70 同時發布。智界 R7 上市 33 天大定突破 3 萬，上市 30 天交付破萬台。智界新 S7 即將於 2024 年 11 月 26 日與華為 Mate 70 共同發布，新 S7 新增面向年輕消費人群的色系。由於智界 R7 的熱銷，智界的品牌影響力已有大幅提升，智界新 S7 有望走出過去銷量不佳的局面，成為智界的又一爆款車型。

投資建議：華為是未來幾年智能新能源領域的重要參與者之一，其在未來智能駕駛領域的競爭中保持領先地位的概率大。問

界是目前表现最成功的智选车品牌，也是目前阶段华为做大引望公司的重要依靠。智界 R7 及即将上市的新 S7，品牌影响力逐渐提升，有望成为继问界之后华为智能车的第二增长极。推荐与华为合作紧密的赛力斯，推荐长安汽车（阿维塔入股引望，全系搭载华为解决方案），建议关注北汽蓝谷、江淮汽车。此外看好问界所处的高端混动 SUV 赛道扩容，推荐理想汽车、长城汽车。

四、风险提示

- 1、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，竞争日益激烈，华为系车型销量可能不达预期；
- 2、各家车企盈利水平可能出现波动：鸿蒙智行车型的竞争力一定程度上来自于华为的赋能，其业务模式可能导致公司盈利水平可能出现波动；
- 3、引望公司发展不达预期：车 BU 业务独立后，引望新客户或业务拓展不及预期，或者搭载华为智能化解决方案的车型销量可能不达预期；
- 4、智能驾驶的渗透率以及用户接受度不达预期。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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	