

新能源车及智驾行业调研：渗透率加速提升，未来份额向头部集中

在 2025 上海车展期间及场内外，我们密集调研了多家新能源车及智能驾驶行业的公司。

从新能源车行业以及智驾行业来看，其渗透率的大幅提升是当前最重要的行业推动力。这带来行业规模的大幅成长，尤其是相关产业在中国的发展。这里涉及的渗透率既包括新能源车，也包括高速 NOA 及/或城区 NOA 等智驾功能，还包括智驾 SoC、激光雷达等智驾增量零部件。

根据乘联会，今年 3 月中国新能源乘用车渗透率达到 51.1%，比去年同期增长 8.8 个百分点。根据盖世汽车，2024 年中国 15 万元以上新能源乘用车市场激光雷达渗透率已经达 25%，并预计在 2025 年达到 40%。所以，我们看到新能源车及智驾相关的多个子行业的渗透率拐点已经到来。中长期维度，即未来 3-5 年，行业成长的空间较大，确定性较高。

与新能源车和智驾行业渗透率大幅提升基本匹配的是行业的竞争烈度同步大幅提升。在本轮调研中，我们还是感受到各家车企以及企业追求销量和份额增长的迫切性。在部分价格段或部分行业渗透率达到 50% 以后，头部企业已经进入盈亏平衡乃至盈利状态。这对仍在追求盈亏平衡的企业造成更大的生存压力，这些企业既要追求量和份额的提升，也要改善盈利能力。在调研和沟通中，我们已经看到部分企业进入通过大幅削减费用来提升盈利的阶段。

无论是车展上，还是车展外，我们主观感受到新能源车智驾关注度最高的是智驾芯片，即地平线所处的环节。在今年比亚迪大幅推动智驾功能向 10 万元-20 万元价格段渗透过程中，其他车企受到较大的跟进压力。而地平线推出的 J6 系列则满足此时不同的智能功能的需求。这将同步带动车企、Tier 1（一级供应商）、智驾算法等三个产业链环节的成长机遇。

进一步看，目前智能驾驶行业正处于“无限接近”L3 的阶段。行业中的 Robotaxi/无人驾驶等产业也处于爆发发展的前期阶段。

从更加长期的趋势来看，人形机器人和低空无人飞行器是两个较受关注、已经开始有明显资金和研发投入的产业。这两个产业均与新能源车和智能驾驶有较高的技术迁移和产业协同性。因此，这两个产业也成为多家企业展示其前沿科技能力的重要载体。

沈岱

首席科技分析师
tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师
sia_huang@spdbi.com
(852) 2809 0355

马智焱

科技分析师
ivy_ma@spdbi.com
(852) 2809 0300

2025 年 4 月 28 日



扫码关注浦银国际研究

综合以上的观察和思考，在新能源车及智驾行业中，我们推荐的标的主要符合以下三条逻辑线。

- 1) 充分享受行业渗透率提升带来的增长红利。这一增长红利将惠及行业中大多数玩家。
- 2) 短期的销量和订单较为饱满，具备份额增长能力或未来头部份额呈现集中趋势。同时，已借助规模优势实现盈亏平衡，或亏损得到大幅改善。
- 3) 有望借助今、明两年地平线等智驾芯片方案快速提升销量的企业。

投资建议：

在新能源车板块中，我们首推零跑汽车（9863.HK）、小鹏汽车（9868.HK/XPEV.US）、比亚迪（1211.HK/002594.CH），符合订单饱满、份额增长、盈利或盈利改善的逻辑线。

在智驾板块中，我们首推激光雷达供应商禾赛科技（HSAI.US），重点关注速腾聚创（2498.HK）。同时，我们建议投资人关注地平线机器人（9660.HK）、黑芝麻智能（2533.HK）、知行科技（1274.HK）、佑驾创新（2431.HK），以及初创/未上市企业，包括轻舟智航、爱芯元智等。我们也建议投资人关注小马智行（PONY.US）和文远知行（WRD.US）。

在借助智能手机的能力切入智能汽车的领域中，我们首推小米（1810.HK）、比亚迪电子（285.HK）、蓝思科技（300433.CH），受益于C端或者客户端的旺盛需求。重点关注舜宇光学（2382.HK）、瑞声科技（2018.HK）、韦尔股份（603501.CH）等国内企业。

投资风险：国内外新能源汽车需求增速不及预期；新能源车行业渗透率波动较大；智能驾驶渗透率提升慢于预期；全球贸易政策影响供应链进程；行业竞争加剧，导致企业毛利率下滑；自动驾驶研发不及预期，激光雷达、超高压快充等增量零部件普及速度不及预期；政策波动导致智驾行业推进速度慢于预期。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(佑驾创新 2431.HK)在过去 12 个月内有投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com
852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

