

罗露

分析师 SAC 执业编号: S1130520020003

问界月销破万，华为智选引领国产供应链智能化加速

事件

2022 年 9 月 1 日，AITO 问界公布 8 月交付量达到 10045 辆，环比+39%，首次实现单月交付量破万，创造了国内新能源汽车品牌单月交付破万最快的纪录。此外，纯电版本 M5 也将在 9 月 6 日正式发布。

评论

华为智能汽车尚处研发投入期，未来将加速商业落地进程。华为“Tier1+HI+智选”三种模式层层递进，赋能车企电动智能化转型。传统 Tier1 模式下，华为向车企客户提供智能电动汽车的增量零部件；Huawei Inside 模式下，华为提供智能座舱 CDC、智能驾驶 MDC 等全栈智能汽车解决方案；智选模式下，华为支持车企打造其高端智能汽车品牌，并深度参与整车的研发设计、渠道销售等环节。根据赛博汽车和高工智能汽车不完全统计，2021 年智能驾驶在一二级市场融资达到 1591 亿元，百强供应商收入累计近 800 亿元，行业仍处在资本投入期。2021 年华为年报披露智能汽车 BU 研发投入 10 亿美金，研发人员超过 5000 人，汽车目前是华为唯一亏损的业务。结合上周华为心声社区“改变思路 and 经营方针，从追求规模转向追求利润和现金流”发文，我们认为，华为智能汽车业务未来将更注重商业成功，产品矩阵扩张和规模扩展有望加速。

智选模式迈出华为智能汽车业务商业落地关键一步，未来将持续扩大生态圈，带来国产供应链投资机遇。当前华为智选模式在商业落地方面领先于 HI 和 Tier1 模式，问界自发布以来，打破最快累计交付破万、最快单月销量破万等多项记录。8 月，年产能超过 15 万辆的赛力斯凤凰工厂投产，为问界系列提供了产能支撑。问界单月交付量达到 10045 辆，环比+39%，累计交付量 35617 辆，跻身头部造车新势力阵营。我们预计，随着 9 月纯电版 M5 发布，问界产品矩阵进一步丰富，全年销量有望超过十万辆。未来，华为智选有望扩大主机厂合作范围，通过 ICT 技术赋能传统车企，缩短整车开发周期，提升智能汽车产品力。同时，华为凭借强大的供应链管理能力和软硬件集成能力，在智能座舱、智能电动和智能驾驶三大主要增量市场，将分散的产业链进行整合，加速汽车供应链的国产替代进程，带来国产供应链的投资机遇。

L2+级 ADAS 在低价位车型渗透较低，看好本土 Tier1 以高性价比优势突破海外龙头垄断。华为先后共发布四款 MDC 计算平台，算力覆盖 48-400+TOPS，应用场景包含乘用车 L2-L4，但出于对技术交付限制、量产能力以及消费者诉求等综合考量，在当前已发布的问界系列并未上车，而是选择博世 L2+级辅助驾驶系统。根据高工智能汽车数据，1H22 中国乘用车前向 ADAS (L0-L2) 上险量 416.7 万辆，搭载率 46.84%，但在 15 万元以下车型中辅助驾驶渗透率仅有 20%，未来低价位车型中 L2 渗透提升空间巨大。当前外资龙头仍是 ADAS 市场主力，国产替代空间较大。我们认为，低价车型对价格敏感度较高，本土 Tier1 对中国复杂道路场景有更强的认知能力，与传统外资 Tier1 相比，有 30%-50%的方案成本和竞标价格优势，能够在有限的成本中最大程度提高驾乘体验。看好本土厂商加速辅助驾驶产品落地，打破海外龙头垄断的市场格局。

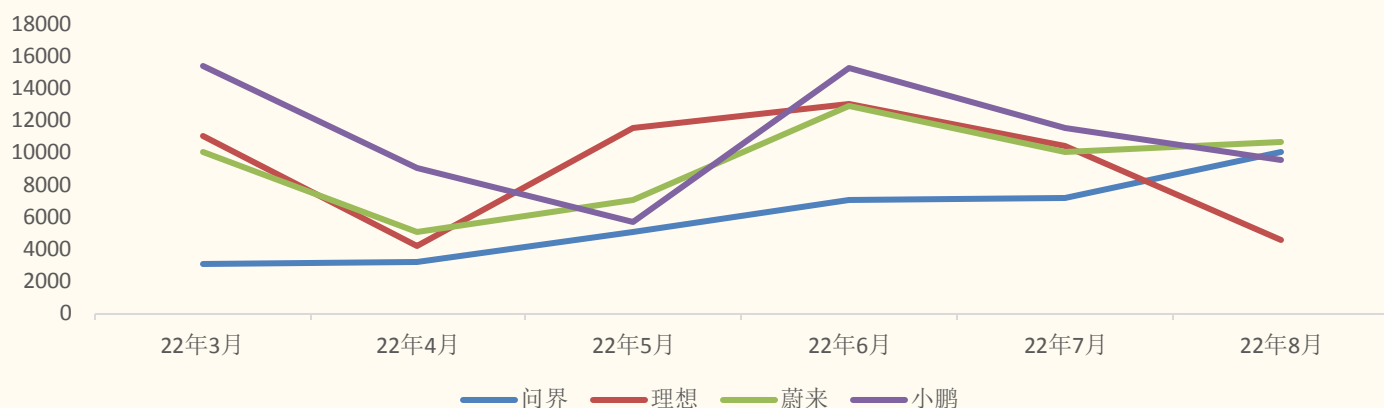
投资建议

建议关注经纬恒润（智能驾驶龙头，为问界提供蓝牙数字钥匙）、均胜电子（华为座舱域软硬件架构设计与系统集成）、赛力斯（整车厂）、中科创达（华为座舱生态）、光庭信息（鸿蒙合作伙伴）。

风险提示

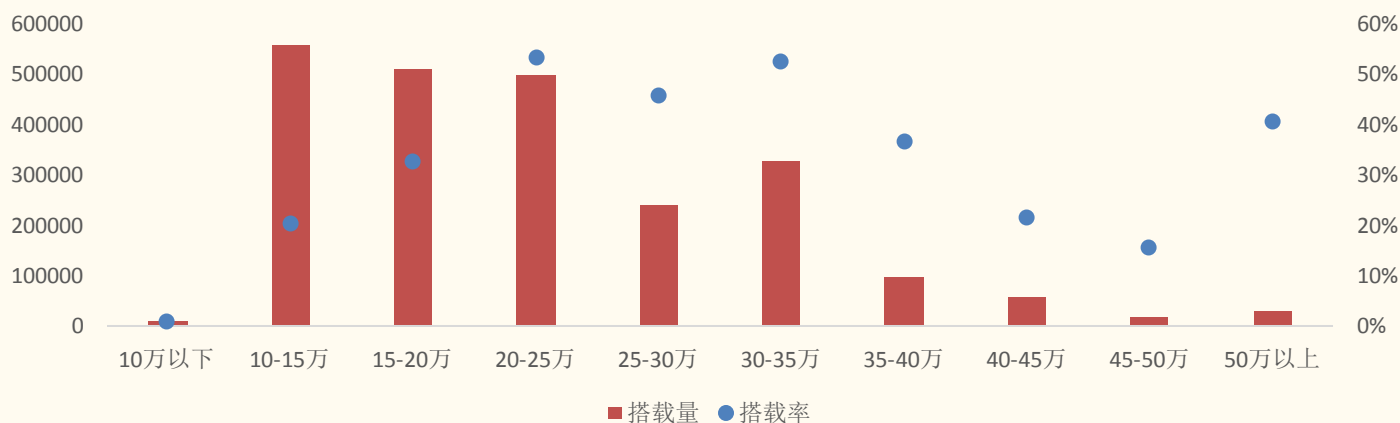
新车型销量不及预期；国产化替代进程不及预期；上游芯片等原材料进口管制。

图表 1: 新势力车企月度交付量 (台)



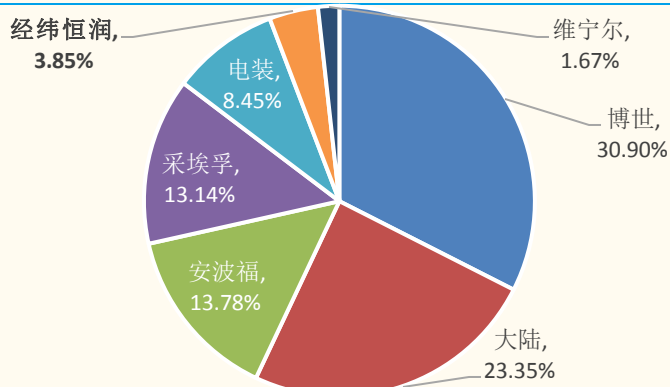
来源: AITO 问界, 蔚来, 小鹏, 理想, 国金证券研究所

图表 2: 2022 年 1-6 月 L2 在各车型价位区间搭载量 (左轴: 辆) 及搭载率 (右轴)



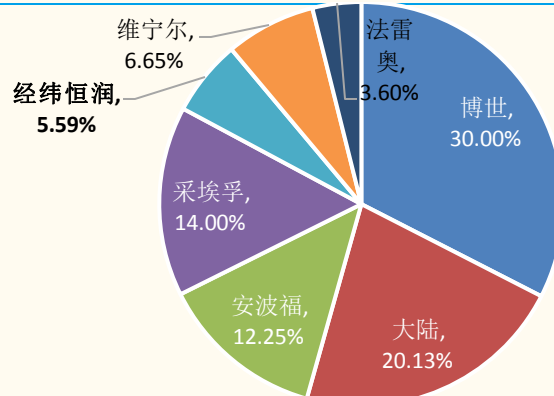
来源: 高工智能汽车, 国金证券研究所

图表 3: 1H21 前向 ADAS 市场份额



来源: 高工智能汽车, 国金证券研究所

图表 4: 1H22 前向 ADAS 市场份额



来源: 高工智能汽车, 国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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。经过书面授权的引用、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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402