

汽车智能化7月投资策略

城市NOA渗透率首次突破20%，继续看好智能化主线！

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793

2025年6月29日

- **为何我们建议All in汽车智能化？1) 汽车智能化本质是一场出行革命。【L3智能化帮助车企卖车】-【L4Robotaxi实现车企软件收费】-【自主品牌实现全球崛起】是汽车智能化三部曲。2) 2025年汽车智能化或是拐点之年！**城市NOA（L3智能化核心体验）普及是推动智能化成为消费者购车前三考虑因素的力量。目前我们根据【引领车企新车周期—终端草根调研—爆款车型验证】体系将紧密跟踪【L3智能化渗透率】2025-2027年从10%-50%-80%+的变化过程。**3) 汽车智能化是淘汰赛模式，强者恒强。**整车未来或分为三类公司：B端Robotaxi运营+ C端个性化品牌+整车高端制造。零部件或分为两类公司：模块化供应商+单一品类供应商。
- **6月智能化总结：关键词或是软硬件切换带来智能化渗透率上行。1) 关于渗透率和买单意愿：**6月城市NOA级智能化渗透率达到22.0%，首次突破20%。问界M8全系标配城市NCA，交付持续上量；理想2025款仍采用高低配策略，基本可以体现智能化需求侧变化，其总体城市NOA智驾渗透率为54.9%，环比+10.6pct，渗透率首次突破50%。**2) 重要新车：**小鹏G7 Ultra全球首发图灵AI芯片，3颗图灵AI芯片带来行业首个L3级算力平台，有效算力2200TOPS+，行业首发本地端VLA+VLM大模型。小米YU7全系标配700 TOPS英伟达AGX Thor芯片，Clips数1000万较上一版本提升3倍+（随YU7交付推送），加减速控制更线性，障碍物识别绕行更精准，路口理解能力提升，小米XLA大模型预计H2推送。
- **2025年汽车智能化主线选股：**
 - **继续看好智能化整车！**智能化是内核，新车周期/月度销量是落地跟踪，机器人布局是锦上添花！港股>A股。港股（**小鹏汽车-W+理想汽车-W+小米集团-W**等）/A股（**比亚迪+上汽集团+赛力斯**等）。
 - **看好智能化增量零部件：**AI芯片（**地平线机器人-W+黑芝麻智能**），域控制器（**德赛西威+华阳集团+均胜电子+知行科技**等）。线控底盘（**伯特利+耐世特**），汽车电子（**保隆科技+经纬恒润**等）。
- **风险提示：**乘用车价格战超预期；终端需求恢复低于预期；L3级别自动驾驶政策推出节奏不及预期。

- **5月智能化回顾：关键词是价格战开启。** 1) **关于价格战：** 比亚迪经过4-5月份市场检验其智驾版本车型需求不及预期且非智驾版本库存去化节奏较慢，5月23日比亚迪开启海洋网5月26日开启王朝网的降价宣传，以及吉利也采取了跟进措施。 2) **关于智驾OTA：** 5月小鹏在mona03max上市同步开启天玑5.7.0升级。 3) **重要新车：** 理想为下一代智能化能力预埋硬件，2025款L系列车型率先搭载700TOPS英伟达Thor-U芯片，并上车禾赛新一代ATL激光雷达；小米新车YU7标配激光雷达和城市NOA级智能驾驶。小鹏mona03max开启15万元智驾时代，且首发人机共驾。华为尊界S800正式上市。
- **6月智能化总结：关键词或是软硬件切换带来智能化渗透率上行。** 1) **关于渗透率和买单意愿：** 6月城市NOA级智能化渗透率达到22.0%，首次突破20%。问界M8全系标配城市NCA，交付持续上量；理想2025款仍采用高低配策略，基本可以体现智能化需求侧变化，其总体城市NOA智驾渗透率为54.9%，环比+10.6pct，渗透率首次突破50%。 2) **重要新车：** 小鹏G7 Ultra全球首发图灵AI芯片，3颗图灵AI芯片带来行业首个L3级算力平台，有效算力2200TOPS+，行业首发本地端VLA+VLM大模型。小米YU7全系标配700 TOPS英伟达AGX Thor芯片，Clips数1000万较上一版本提升3倍+（随YU7交付推送），加减速控制更线性，障碍物识别绕行更精准，路口理解能力提升，小米XLA大模型预计H2推送。
- **7月智能化展望：关键词或为新一代底层架构迭代效果体现。** 1) **关于VLA/下一代智驾架构落地：** 7月理想VLA将首发搭载于其首款纯电SUV i8；小鹏G7 Ultra有望展现VLA本地化部署能力；尊界S800首发搭载ADS 4.0，全新WEWA架构升级；小米1000万Clips版本随YU7交付推送。 2) **重点智驾新车的销量：** 小鹏G7/小米YU7/理想i8/尊界S800 /小鹏Mona M03 Max/比亚迪智驾版订单及销量走势等。

汽车智能化产业趋势三部曲

帮助车企卖车

L3智能化渗透率
10%-80%



电动化渗透率
50%-80%+



自主品牌市占率
巩固60-70%



自主品牌完成第一轮淘汰赛

实现车企软件收费

Robotaxi出行渗透率0-30%突破



Robotaxi车辆
硬件代工模式

Robotaxi软件
收费提成模式



Robotaxi每年
新增销量

Robotaxi累计
保有量



自主品牌完成第二轮淘汰赛

代工模式

个性化品牌

平台模式

自主品牌全球崛起

2020-2025年
第一阶段 贸易出口方式
出口销量100-500万
油车为主，电车为辅



2026-2035年
第二阶段 独资/合资建厂模式
出口销量500万—1000万+
智能电动车为主



自主品牌真正意义上全球崛起

2025年

2027年

2030年

2035年

汽车智能化产业链标的梳理（不完全统计）

硬件环节	感知		决策		执行和其他			
	摄像头	激光雷达	芯片	域控制器	制动	悬架	转向	连接器线束
核心公司	舜宇光学科技	速腾聚创	英伟达	德赛西威	伯特利	保隆科技	耐世特	电连技术
	韦尔股份	禾赛科技	高通	华阳集团	亚太股份	中鼎股份	浙江世宝	沪光股份
	联创电子	永新光学	地平线机器人	科博达	拓普集团	拓普集团	伯特利	瑞可达
	宇瞳光学	高伟电子	黑芝麻智能	知行科技			拓普集团	立讯精密
	蓝特光学		寒武纪	经纬恒润				
	思特威			均胜电子				
				比亚迪电子				
				立讯精密				
软件环节	算法	中间件	云					
核心公司	文远知行	中科创达	金山云					
	小马智行	光庭信息						
	momenta（拟上市）							
整车环节	新势力	华为智选	华为Hi	其他	基础硬件（电动化）			
核心公司	特斯拉	赛力斯	长安汽车	比亚迪	核心公司（不完全统计）	综合型	拓普集团	华域汽车
	小鹏汽车	江淮汽车	广汽集团	吉利汽车		内外饰	新泉股份	岱美股份
	理想汽车	北汽蓝谷	东风集团	长城汽车		轻量化	旭升集团	爱柯迪
	零跑汽车	奇瑞（拟上市）		小米		一体化压铸	文灿股份	广东鸿图
	蔚来汽车	上汽集团				玻璃	福耀玻璃	
	极氪					车灯	星宇股份	
服务环节	运营平台	测试				座椅	继峰股份	
核心公司	百度（萝卜快跑）	中国汽研				电池	宁德时代	亿纬锂能
	如祺出行	华依科技				电机电控	汇川技术	
	滴滴（或重新上市）							
	大众交通							
	锦江在线							



■ 一、消费者为智能化买单吗？

■ 二、车企智驾能力比较如何？

■ 三、智能化供应链跟踪

■ 四、汽车智能化主线投资建议

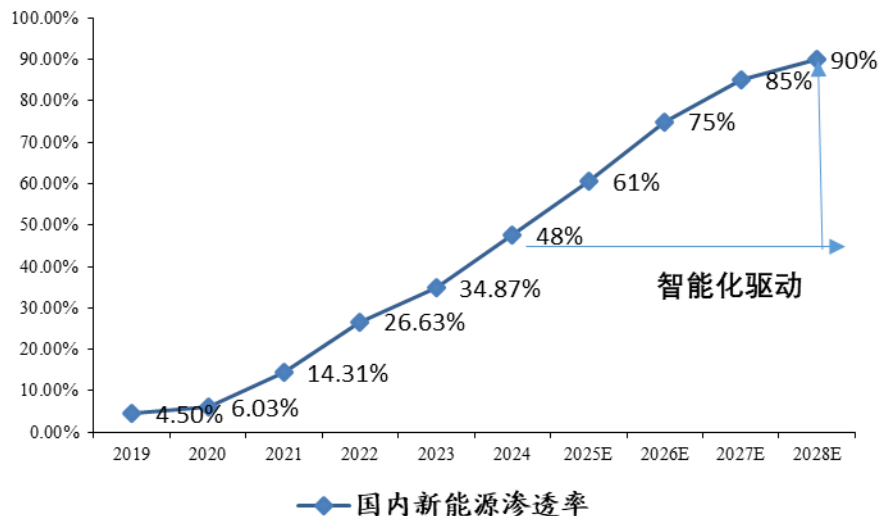
■ 五、风险提示

一、消费者为智能化买单吗？

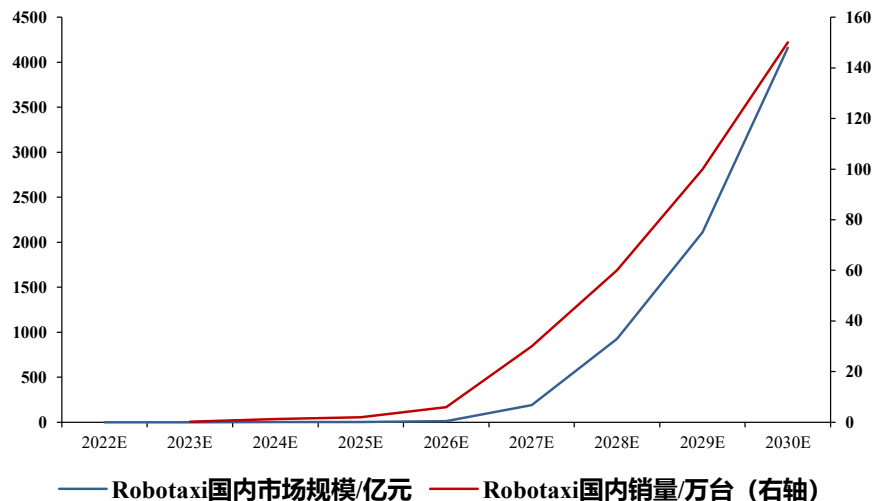
- **2025-2027年展望：汽车智能化核心任务是推动国内新能源（电动化）渗透率实现50%—80%+的突破！**也即：智能化是帮助车企卖车，依然是硬件商业模式，软件收费模式在国内难以实质性突破。
- **2028-2030年展望：Robotaxi有望走向大规模商业化落地，汽车出行革命实现质的突破（AI垂直应用领域之一）！**汽车智能化或真正意义开启了1-N产业趋势。

2027-2028年

2025-2027年智能化的目标
“帮助车企卖车”



2028-2030年智能化的目标
“实现软件收费”



2025-2027年智能化渗透率变化

表：2025-2027年城市NOA和高速NOA景气度预测

备注：L3（城市NOA），L2+（高速NOA），L2（LCC/ACC等）		2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025E	2026E	2027E
国内乘用车销量（万辆）-交强险口径		549	626	475	488	566	712	2240	2369	2200	2200
新能源乘用车渗透率		36.21%	38.03%	36.8%	47.2%	51.7%	51.7%	47.6%	60.6%	75.0%	85.0%
国内新能源乘用车销量/万辆		199	238	175	230	293	368	1065	1435	1650	1870
YOY						47%	54%	47%	35%	15%	13%
国内新能源乘用车城市NOA智驾销量/万辆		11	14	16	25	34	42	118	394	825	1496
YOY						205%	207%	163%	233%	109%	81%
英伟达芯片/万辆				8	14	21	28	74	208	371	598
特斯拉FSD/万辆									70	124	224
国产-华为/万辆				7	11	13	14	45	111	206	374
国产-地平线及车企自研/万辆									5	124	299
国内新能源乘用车城市NOA智驾渗透率/%		6%	6%	9%	11%	12%	11%	11%	27%	50%	80%
英伟达芯片渗透率				53%	56%	63%	67%	62%	53%	45%	40%
特斯拉FSD渗透率									18%	15%	15%
国产-华为渗透率				47%	44%	37%	33%	38%	28%	25%	25%
国产-地平线及车企自研渗透率				0%	0%	0%	0%	0%	1%	15%	20%

高速NOA预测汇总		2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025E	2026E	2027E
国内新能源乘用车高速NOA智驾销量/万辆		12	20	23	27	82	517	743	374
YOY				219%	243%	175%	527%	44%	-50%
比亚迪							313		
吉利							49		
长城							27		
奇瑞							40		
其他车企							88		
国内新能源乘用车高速NOA智驾渗透率/%		7%	9%	8%	7%	8%	37%	45%	20%
地平线J5或J6E/M方案		10	15	20	25	70	233		
英伟达单OrinN方案			1.1	0.9	1.3	3.3	198		
其他芯片方案		1.6	4.0	2.4	1.1	9.1	86		

2025年1-5月城市NOA渗透率变化

表：2025年1-5月城市NOA渗透率变化

	202401	202402	202403	202404	202501	202502	202503	202504	202505	同比	环比
国内乘用车销量（万辆）-交强险口径	214.8	107.4	152.6	150.4	177.8	128.0	182.7	165.1	182.2	10.0%	10.4%
国内新能源乘用车销量	66.4	37.7	70.6	68.5	70.4	65.7	96.9	87.2	96.6	23.2%	10.9%
国内新能源渗透率	30.9%	35.1%	46.2%	45.5%	39.6%	51.3%	53.0%	52.8%	53.0%	5.7%	0.3%
国内新能源乘用车城市NOA级别智驾销量	5.2	3.5	7.4	7.0	10.9	11.2	18.3	17.0	21.2	156.9%	25.2%
国内新能源乘用车城市NOA级别智驾渗透率	7.8%	9.3%	10.4%	10.3%	15.5%	17.0%	18.8%	19.5%	22.0%	11.4%	2.5%
英伟达	2.9	2.1	3.8	3.9	6.9	6.0	8.3	10.6	11.7	31.7%	10.5%
Orin-X（魏牌、比亚迪、智己）					1.0	0.7	1.4	2.5	2.8		10.9%
双英伟达 Orin-x	1.8	1.3	2.6	2.4	5.0	4.5	5.9	6.2	5.0	69.8%	-19.3%
四英伟达 Orin-x	1.2	0.7	1.2	1.5	0.9	0.8	1.0	1.9	1.2	42.2%	-35.3%
Thor-U									2.7		
华为MDC 510pro/610/810	2.3	1.4	3.5	3.1	4.1	2.2	2.8	3.3	5.3	65.1%	59.1%
NX9031					0.0	0.0	0.0	0.1	0.3		
特斯拉 FSD（2025年2月后）	4.1	3.3	6.1	3.2	3.4	2.9	7.2	2.9	3.9	29.7%	32.4%

城市NOA智驾	202401	202402	202403	202404	202501	202502	202503	202504	202505	同比	环比
合计	5.2	3.5	7.4	7.0	10.9	11.2	18.3	17.0	21.2	156.1%	24.9%
一线	0.9	0.6	1.5	1.5	2.0	2.0	3.6	3.4	4.2	152.0%	24.5%
二线	2.8	1.9	3.6	3.6	5.7	6.3	10.1	9.0	11.3	144.1%	24.9%
三线	0.9	0.6	1.2	1.1	1.7	1.7	2.7	2.4	3.0	167.2%	23.3%
四线	0.4	0.3	0.6	0.6	0.9	0.8	1.3	1.4	1.8	201.1%	30.4%
五线	0.2	0.1	0.3	0.2	0.5	0.3	0.5	0.7	0.9	258.3%	27.4%

新能源汽车智能化分线城市渗透率	202401	202402	202403	202404	202501	202502	202503	202504	202505	同比	环比
合计	7.9%	9.4%	10.5%	10.3%	15.6%	17.0%	18.9%	19.5%	22.0%	11.4%	2.5%
一线城市新能源汽车智能化渗透率	12.2%	16.3%	17.8%	17.6%	26.4%	34.5%	34.3%	35.0%	40.4%	21.8%	5.4%
二线城市新能源汽车智能化渗透率	9.7%	11.7%	11.7%	12.2%	19.5%	23.5%	25.1%	25.3%	27.9%	14.4%	2.7%
三线城市新能源汽车智能化渗透率	8.0%	9.7%	10.4%	9.7%	14.6%	14.5%	16.4%	16.7%	19.1%	10.3%	2.4%
四线城市新能源汽车智能化渗透率	4.4%	5.1%	6.1%	5.3%	8.0%	6.7%	8.1%	9.3%	10.9%	6.1%	1.6%
五线城市新能源汽车智能化渗透率	2.4%	2.8%	4.0%	3.2%	5.4%	3.8%	4.4%	6.3%	7.3%	4.4%	1.0%

5月分品牌城市NOA级别智能化渗透率

- 1) 小鹏总体城市NOA智驾比例为61.3%，环比增长7.4pct，G6/G9全系标配城市NOA级别智驾，6月Mona M03 Max交付上量有望带动渗透率进一步提升。
- 2) 问界总体城市NOA智驾比例为95.0%，环比+4.1pct，5月M8上量，M5/8/9均标配城区NCA功能。
- 3) 理想总体城市NOA智驾渗透率为54.9%，环比+10.6pct，渗透率首次突破50%，系5月全系车型2025款智能焕新版（Thor-U芯片）切换上量，L6/L7/L8/L9/MEGA城市NOA智驾渗透率均环比上升。
- 4) Wey牌总体城市NOA智驾渗透率为95.8%，环比+8.2pct。

表：分车企月度主流智能化车企城市NOA级别智能化零售销量（单位：辆）

分类	品牌	芯片方案	202409	202410	202411	202412	202501	202502	202503	202504	202505	环比
华为系	问界	MDC 510pro/610/810	28229	26516	24642	26197	19178	8343	10834	19163	34116	78.0%
	智界		1992	5169	9152	15418	11981	8839	8842	5224	5312	17.7%
	享界		2157	1966	1041	1153	679	578	780	1216	2176	78.9%
	阿维塔		2137	6707	9642	11842	6303	3378	5714	5515	7579	37.4%
	方程豹		0	0	1937	4140	2374	1082	1476	1891	2804	48.3%
特斯拉	特斯拉	双HW4.0						29270	71897	29434	38960	32.4%
英伟达系	小鹏	双Orin-X	3450	3786	10035	13429	11061	9368	12956	16383	16227	1.0%
	理想	双Orin-X/Thor-U	23632	22021	23843	28254	14662	11532	16443	15416	24458	58.7%
	小米	双Orin-X	10993	16055	17774	15012	12454	13578	17111	17980	16241	9.7%
	比亚迪	Orin-X							327	9884	12214	23.6%
	腾势	Orin-X	1429	2285	3317	3800	3704	1988	4550	7325	5348	27.0%
	仰望	双Orin-X	272	238	265	291	281	89	148	120	122	1.7%
	Wey	Orin-X	6488	4898	5678	6886	3040	2521	4003	4204	6870	63.4%
	极氪	双Orin-X	16241	18307	21270	22262	9928	9879	10694	10477	14959	42.8%
	蔚来	NX9031/四Orin-X	21092	18134	16269	22083	8922	8136	10513	19622	15435	21.3%
总计		——	113227	122323	139055	162897	109158	111627	182583	169556	212386	25.3%

5月分品牌城市NOA级别智能化渗透率

- 1) 小鹏总体城市NOA智驾比例为61.3%，环比增长7.4pct，G6/G9全系标配城市NOA级别智驾，6月Mona M03 Max交付上量有望带动渗透率进一步提升。
- 2) 问界总体城市NOA智驾比例为95.0%，环比+4.1pct，5月M8上量，M5/8/9均标配城区NCA功能。
- 3) 理想总体城市NOA智驾渗透率为54.9%，环比+10.6pct，渗透率首次突破50%，系5月全系车型2025款智能焕新版（Thor-U芯片）切换上量，L6/L7/L8/L9/MEGA城市NOA智驾渗透率均环比上升。
- 4) Wey牌总体城市NOA智驾渗透率为95.8%，环比+8.2pct。

表：分车企月度主流智能化车企城市NOA级别智能化渗透率

分类	品牌	芯片方案	202409	202410	202411	202412	202501	202502	202503	202504	202505	环比
华为系	问界	MDC 510pro/610/810	77.9%	80.1%	78.7%	81.0%	88.3%	74.7%	84.0%	90.9%	95.0%	4.1%
	智界		86.5%	96.1%	95.2%	95.4%	95.9%	92.7%	94.1%	92.2%	93.5%	1.2%
	享界		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%
	阿维塔		70.9%	100.0%	100.0%	99.9%	99.9%	82.2%	73.9%	74.6%	73.3%	-1.3%
	方程豹		0.0%	0.0%	24.4%	38.0%	41.3%	29.5%	20.5%	20.4%	23.3%	2.9%
特斯拉	特斯拉	双HW4.0						100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%
英伟达系	小鹏	双Orin-X	18.1%	19.5%	36.9%	38.4%	34.2%	36.7%	40.5%	53.9%	61.3%	7.4%
	理想	双Orin-X	44.5%	43.9%	47.3%	48.4%	47.8%	44.3%	45.3%	44.4%	54.9%	10.6%
	小米	双Orin-X	81.1%	77.6%	76.8%	58.1%	54.4%	57.1%	58.6%	63.0%	58.0%	-5.1%
	比亚迪	Orin-X							0.1%	4.2%	4.7%	0.6%
	腾势	Orin-X	16.7%	24.2%	37.0%	29.3%	32.4%	27.2%	37.9%	51.6%	43.2%	-8.4%
	仰望	双Orin-X	88.3%	93.0%	92.0%	91.8%	88.9%	86.4%	89.2%	90.2%	91.7%	1.5%
	Wey	Orin-X	86.2%	83.1%	87.2%	88.4%	79.5%	77.5%	81.0%	87.6%	95.8%	8.2%
	极氪	双Orin-X	79.3%	84.7%	82.8%	76.6%	80.4%	81.6%	71.3%	84.5%	90.7%	6.2%
	蔚来	NX9031/四Orin-X	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%
总计		——	10.3%	10.4%	11.2%	12.6%	15.5%	17.0%	18.9%	19.5%	22.0%	2.5%

数据来源：交强险，东吴证券研究所

6月乘用车终端调研结论汇总—市场整体需求反馈



➤ **市场整体：平淡但符合预期。**在近期监管发声下消费者购车观望情绪有一定的减弱，且对后续车企再加码价格战预期较低，且实际跟进折扣的车企较少。**政策方面**，存在地方补贴用完的情况，部分城市反馈第二轮补贴政策正在筹备中（重庆）。

表：周度上险数据

【东吴汽车】6月第3周主流车企上险量及市占率								
	2025年5月			2025年6月			环比	
单位：万辆	5月3周	5月4周	5月5周	6月1周	6月2周	6月3周	环比上周	环比28天前周度
比亚迪	6.1	5.9	6.7	6.2	7.7	9.1	17.2%	54.2%
特斯拉	1.1	1.1	1.3	0.9	1.5	1.4	-11.0%	25.6%
小鹏汽车	0.6	0.6	0.7	0.4	0.6	0.9	34.1%	49.6%
理想汽车	0.9	1.1	1.2	0.8	0.8	0.9	13.6%	-14.9%
鸿蒙智行	0.9	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	7.3%	12.9%
问界	0.7	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1	9.2%	24.1%
小米汽车	0.7	0.7	0.8	0.4	0.6	0.5	-17.0%	-32.9%
零跑汽车	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	11.1%	35.0%
蔚来	0.7	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5	8.3%	-21.7%
吉利汽车	3.9	3.1	4.7	3.8	4.6	5.3	15.8%	72.2%
银河	1.6	1.6	1.9	1.5	2.2	2.5	13.7%	57.8%
极氪	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	-0.9%	-11.8%
长安汽车	2.6	2.6	3.0	2.4	3.0	3.6	20.4%	39.3%
深蓝	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	13.9%	24.8%
启源	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	2.5%	9.4%
阿维塔	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	7.1%	4.1%
长城汽车	1.1	1.4	1.4	1.1	1.5	1.7	10.5%	20.8%
新能源乘用车	21.5	21.9	24.5	19.9	24.9	28.3	13.7%	29.1%
整体乘用车	38.1	39.1	45.8	35.5	45.1	54.8	21.6%	40.0%
新能源渗透率	56.3%	55.9%	53.4%	56.2%	55.2%	51.6%	-3.6pct	-4.3pct

- 报废/更新政策落地，乘用车全年消费高景气可期
- 根据国务院政策例行吹风会，报废补贴范围放宽，我们预测2025Q2/Q3/Q4乘用车上险量分别为537/600/740万辆，同比+10.1%/3.4%/0.9%，预测2025全年实现2366万辆零售销量，同比+3.9%。

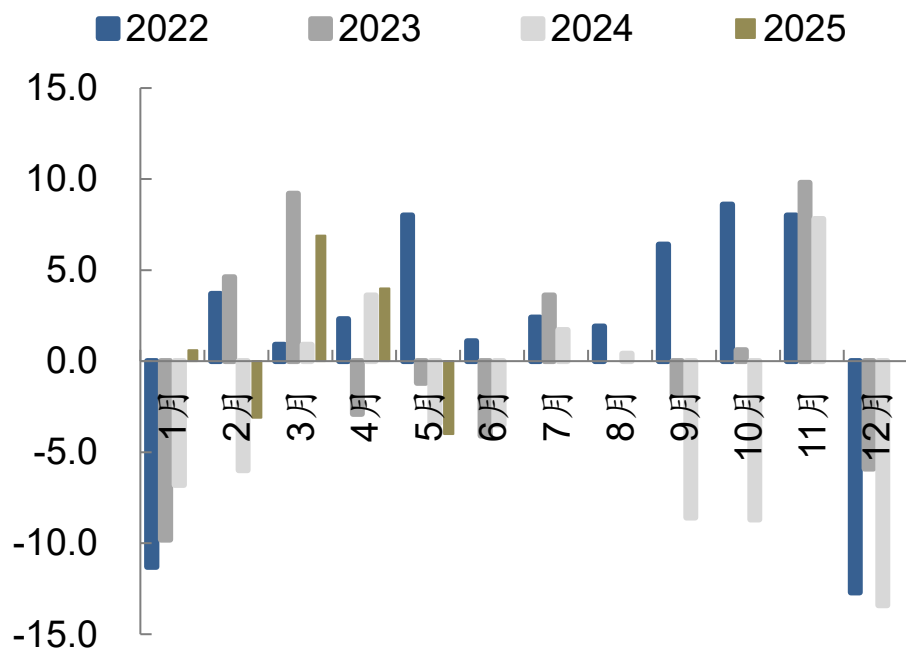
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2E	2025Q3E	2025Q4E	2025E
内需-交强险口径/万辆													
乘用车销量	406	517	549	626	475	488	580	734	489	537	600	740	2366
YOY	-13.7%	26.2%	2.9%	11.3%	17.0%	-5.7%	5.7%	17.1%	2.9%	10.1%	3.4%	0.9%	3.9%
自主品牌销量	195	249	279	328	259	279	359	467	306	365	428	491	1585
YOY	-6.6%	39.1%	19.7%	20.4%	32.9%	12.3%	28.7%	42.5%	17.9%	30.5%	19.4%	5.3%	16.2%
市占率	48.1%	48.1%	50.7%	52.3%	54.6%	57.3%	61.8%	63.6%	62.5%	67.9%	71.3%	66.4%	67.0%
新能源乘用车销量	123	171	199	238	175	230	300	371	233	297	405	497	1432
YOY	22.3%	56.0%	35.7%	40.7%	41.5%	34.4%	51.0%	55.9%	33.4%	29.0%	34.9%	33.8%	33.0%
环比	-27.1%	38.7%	16.1%	19.8%	-26.7%	31.7%	30.5%	23.7%	-37.3%	27.4%	36.5%	22.7%	
渗透率	30.4%	33.1%	36.2%	38.0%	36.8%	47.2%	51.8%	50.6%	47.7%	55.2%	67.5%	67.2%	60.5%
外需-乘联会口径/万辆													
乘用车出口量	77	89	100	115	106	117	122	124	112	137	133	141	523
YOY	88.3%	93.1%	37.0%	47.9%	37.5%	31.5%	22.8%	7.5%	5.8%	16.9%	8.7%	13.6%	11.4%
新能源乘用车出口	22	25	26	30	29	29	30	32	40	51	42	50	183
YOY	102.7%	215.0%	51.2%	68.3%	31.8%	14.7%	15.2%	6.3%	36.1%	76.1%	41.9%	55.3%	52.3%
批发-乘联会口径/万辆													
乘用车批发销量	505	602	675	773	557	615	662	875	628	695	728	893	2944
YOY	-7.2%	27.4%	3.5%	19.9%	10.3%	2.2%	-1.9%	13.2%	12.7%	13.0%	9.9%	2.1%	8.7%
新能源批发销量	150	204	236	297	194	266	323	432	284	368	436	565	1653
YOY	26.7%	60.5%	26.3%	37.4%	29.3%	30.5%	36.5%	45.7%	46.3%	38.1%	35.1%	30.8%	36.0%
渗透率	29.7%	33.9%	35.0%	38.4%	34.8%	43.3%	48.7%	49.4%	45.2%	52.9%	59.9%	63.3%	56.1%
渠道库存总体	22.4	(4.1)	26.4	31.0	(23.4)	10.1	(40.3)	17.0	27.4	20.6	(5.0)	12.0	55
渠道库存新能源	4.3	7.8	11.9	28.0	(10.1)	7.5	(7.1)	28.2	10.6	20.2	(11.0)	18.0	38

库存层面：5月企业去库、渠道补库

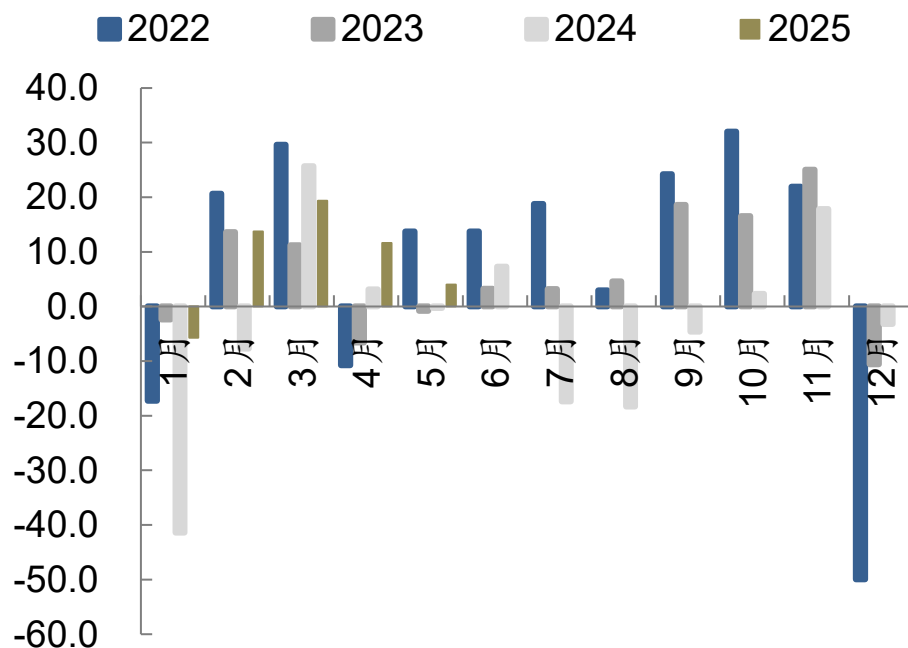
■ 库存层面情况：5月企业去库、渠道库存补库。

- **企业库存**：5月企业库存当月库存变化-4.0万辆。
- **渠道库存**：5月渠道库存当月库存变化+4.0万辆。

图：5月行业整体企业库存当月库存变化-4.0万辆（单位：万辆）



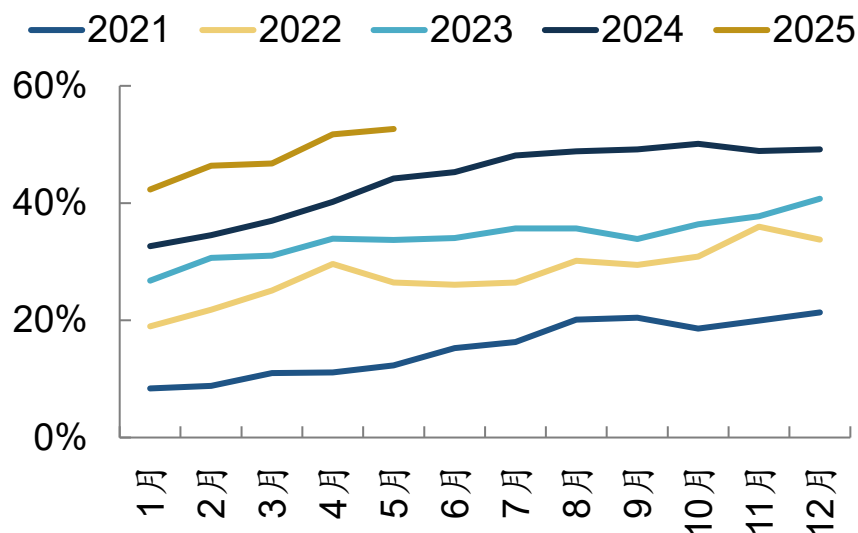
图：5月行业渠道库存当月库存变化+4.0万辆（单位：万辆）



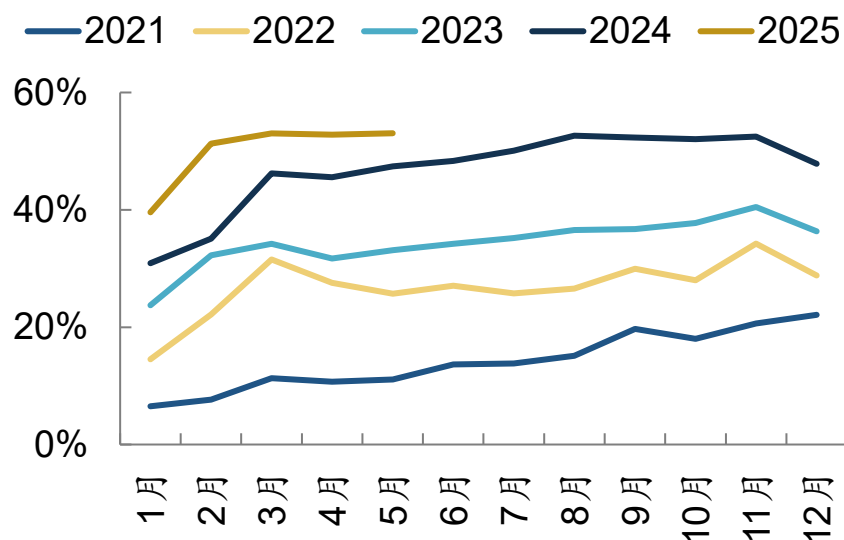
■ 5月新能源汽车批发渗透率52.6%，环比+0.91pct。

- **乘联会口径**：5月新能源汽车批发销量实现121.6万辆（同比+35.6%，环比+7.3%）。5月新能源汽车批发渗透率52.6%，环比+0.91pct。
- **交强险口径**：5月新能源零售96.6万辆（同比+23.2%，环比+10.9%）。5月零售口径渗透率为53.0%，环比+0.2pct。

图：2025年5月新能源汽车批发渗透率环比+0.91pct



图：2025年5月新能源汽车零售渗透率环比+0.2pct



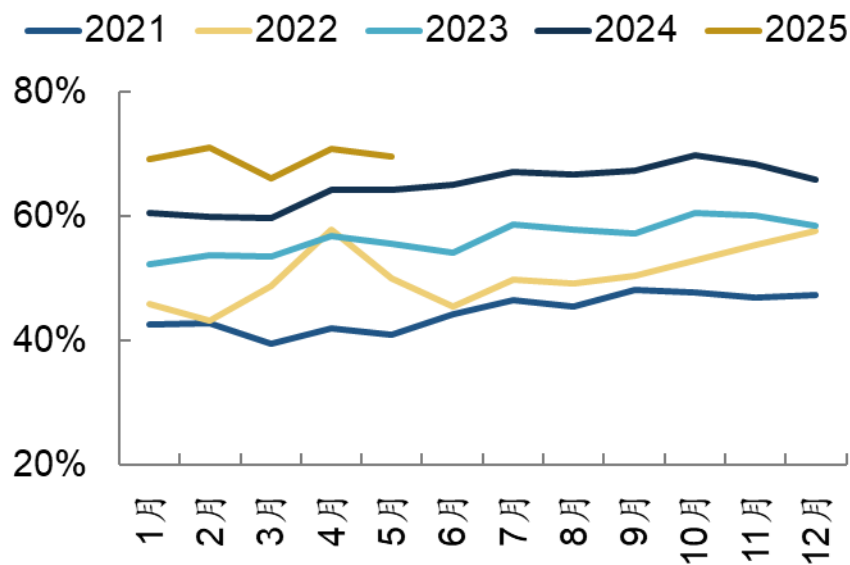
自主品牌市占率跟踪：批发口径环比-1.15pct

■ 5月自主品牌批发市占率环比上升/零售市占率环比下降。

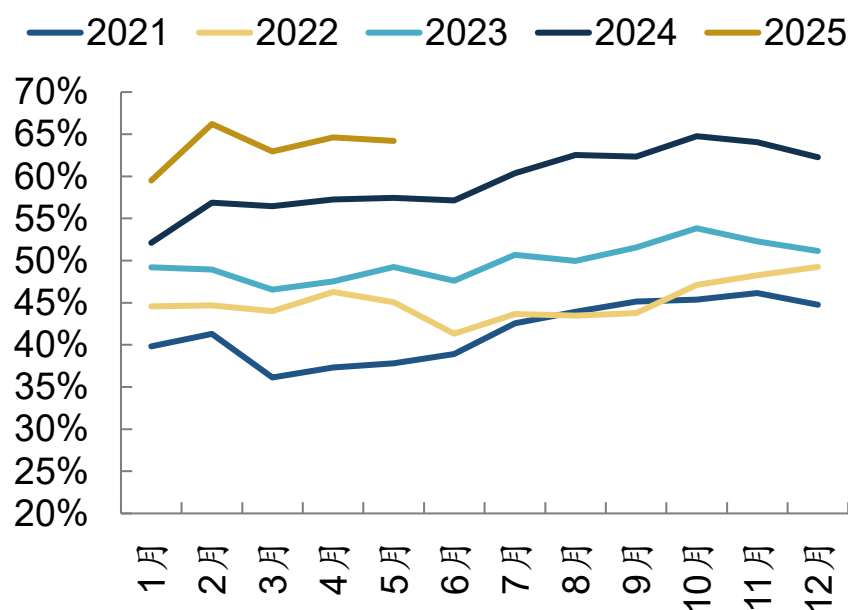
➤ 乘联会口径：5月自主品牌批发市占率为69.66%，环比-1.15pct。

➤ 交强险口径：5月自主品牌零售市占率为64.2%，环比-0.41pct。

图：2025年5月自主品牌批发市占率环比-1.15pct



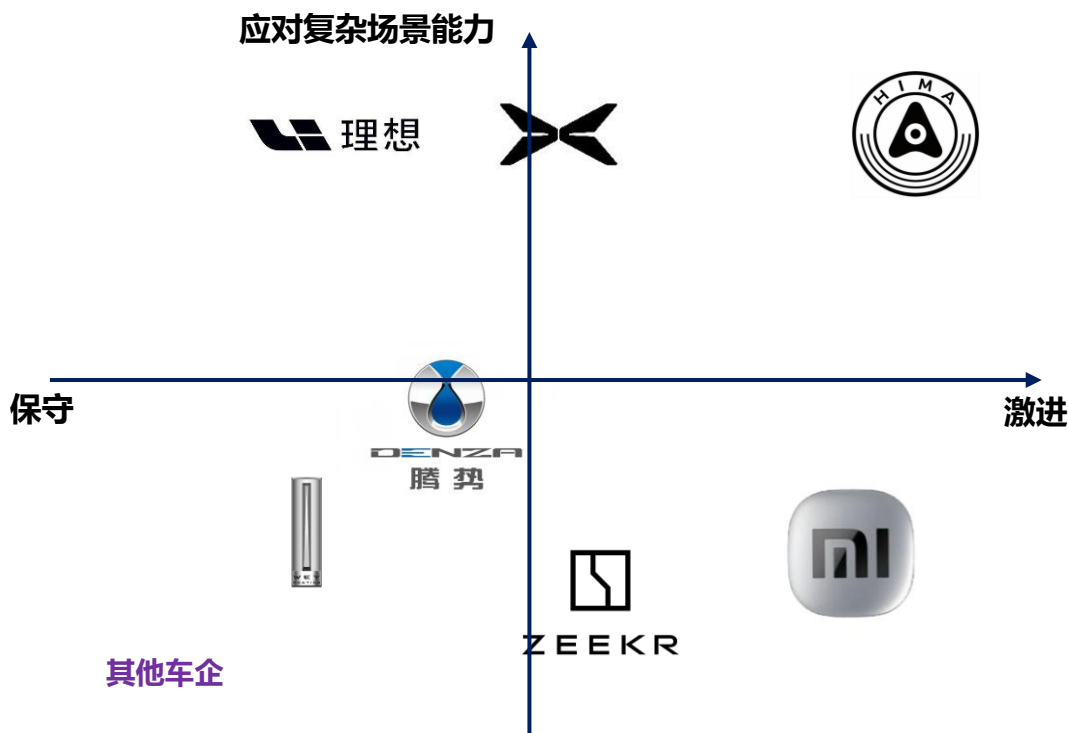
图：2025年5月自主品牌零售市占率环比-0.41pct



二、车企智驾能力比较如何？

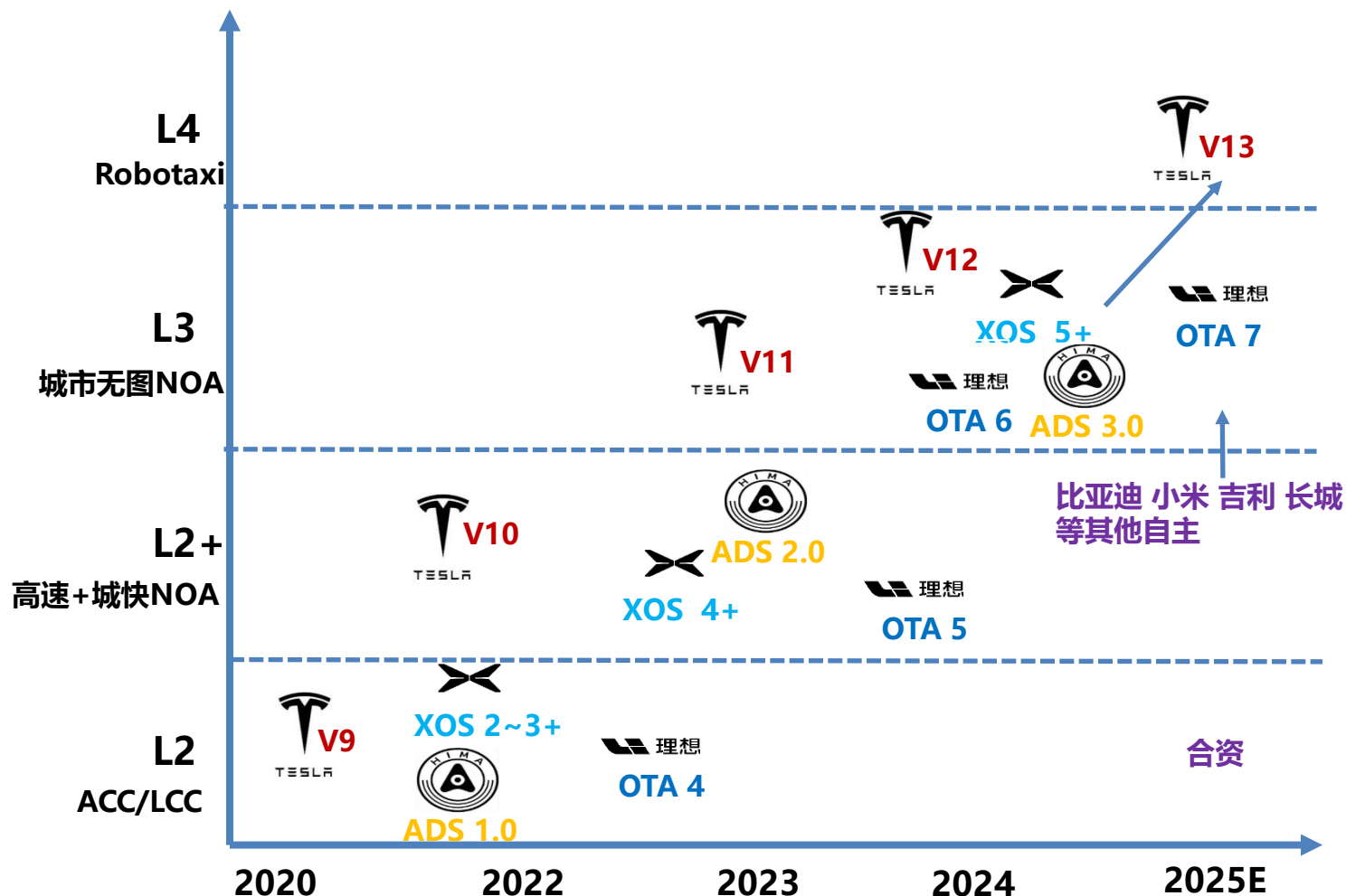
- **驾驶风格方面**，我们按主动行为（加塞、换道、超车、起步加速等）触发频率将各品牌的驾驶风格分为激进、中性、保守，其中华为、特斯拉、小米、极氪较为激进，小鹏、腾势为中性，理想、蓝山风格较为保守。
- **应对复杂场景能力方面**，我们按照5大困难场景（加塞、环岛、掉头、窄道通行、修路）实现的流畅度的平均值评价各品牌应对复杂场景的能力，小鹏、华为、理想、特斯拉表现较好。

图：各品牌驾驶风格与应对复杂场景能力



主流车企智能化能力定性综合排序（2025Q2）

- 第一梯队：华为/小鹏/理想紧追特斯拉
- 第二梯队：其他自主品牌预计2025年发力追赶：高速&城快NOA普及，高端尝试城市无图NOA



- 我们纳入了“智驾战略-技术方案-应用策略-定价策略-大算力芯片等13个维度”对车企智能化策略进行了详细比较。总体而言：1) 特斯拉/小鹏最为相似，坚持纯视觉方案；2) 华为相比国内车企全栈自研能力最为领先；3) 国内各大车企紧密追赶。

图：国内外主要车企的智驾策略详细比较

车企	特斯拉	小鹏	华为	理想	小米	比亚迪	吉利	长安	长城	上汽	广汽	零跑	蔚来
智驾战略	全栈自研	全栈自研	全栈自研	全栈自研	全栈自研	外部+自研	外部+自研	外部+自研	外部+自研	外部+自研	外部+自研	外部+自研	全栈自研
技术方案	单一方案	单一方案	两种方案	两种方案	两种方案	多种方案	多种方案	多种方案	多种方案	多种方案	多种方案	多种方案	单一方案
应用策略	全系标配	全系标配	高低配	高低配	高低配 (YU7标配)	高低配	高低配	高低配	高低配	高低配	高低配	高低配	高低配
定价策略	单独订阅制	含车价内	部分订阅制	含车价内	部分订阅制	含车价内	部分订阅制	含车价内	部分订阅制	含车价内	含车价内	含车价内	部分订阅制
大算力芯片	自研	英伟达+自研	自研	英伟达+地平线	英伟达	英伟达+地平线	英伟达+地平线+黑芝麻	华为+地平线等	英伟达+地平线+TI	英伟达+地平线	英伟达+地平线	英伟达+高通	英伟达+自研
芯片自研进度	已上车	已上车	已上车	流片中，预计2026年上车	——	——	——	——	——	——	——	——	已上车
算法供应商	自研	自研	自研	自研+轻舟	自研	自研+mmt	自研+旷世	自研+华为	大疆+元戎	自研+大疆+华为+mmt	华为+mmt	未知	自研
激光雷达VS纯视觉	纯视觉	纯视觉	并行	并行	并行	并行	并行	并行	并行	并行	并行	并行	并行
云端算力（最新披露）	88.5EFLOPS	10EFLOPS	7.5EFLOPS	8.1EFLOPS	11.45 EFLOPS	2.3 EFLOPS	23.5EFLOPS	0.9-1.8 EFLOPS (推算)	3EFLOPS	——	——	——	1.4EFLOPS
视频片段积累（最新披露）	——	2000万Clips	——	1000万Clips	1000万Clips	——	10亿Clips	——	——	——	——	——	——
端到端开始上车时间	2021年	2023年	2023年	2024年	2024年	2024年	2024年	2024年	2024年	2024年	——	——	2024年
公司总研发费用 (2024前三季度/亿元)	228.7	44.5	1274.12	86.6	166.1	333.2	103	44.6	62	115.3	10.3	20.01	94.01
城市NOA是否标配	是	是	部分	部分	部分，YU7标配	部分	部分	部分	部分	部分	部分	部分	部分

- **特斯拉中国**：3月17日特斯拉中国推出FSD免费体验活动：为期1个月。同时特斯拉还发布了免责声明：FSD智能辅助驾驶功能尚为L2组合驾驶辅助，如出现违反交规、碰撞事故等事故，由此产生的罚单、扣分及赔偿等后果均需由驾驶员承担。
- **理想汽车**：3月18日，理想汽车自动驾驶技术研发负责人贾鹏在NVIDIA GTC 2025发表主题演讲《VLA：迈向自动驾驶物理智能体的关键一步》，分享了理想汽车对于下一代自动驾驶技术MindVLA的最新思考和进展。7月上车i8。
- **极氪**：3月18日极氪举办智驾发布会
 - **1) H7方案 (车位到车位)**：【2025年4月】开启推送。支持私家车位地库抬杆、城市道路、环岛通行、U型调头、待转待行、施工道路、可变车道、目的地停车库抬杆、商场地下多层停车库、机械车位。车泊代驾充电服务：车辆可自动寻找到充电车位，由机器人操作充电枪，充电完成后，车辆还将自动寻找空余的非充电车位（25Q3开启先锋测试）。领克车型也将搭载
 - **2) H9方案 (L3级)**：5个激光雷达（1个长距激光雷达和4个DToF补盲激光雷达），使用Thor*2，算力达到1400 TOPS。极氪 9X 光辉将成为首款搭载 H9 方案的量产车型，2025年4月上海车展首次亮相，预计25H2上市。
- ◆ **广汽集团**：3月18日举行智驾发布会，2025年广汽集团旗下高端品牌昊铂将全系产品标配高阶智驾，广汽传祺和广汽埃安将全系搭载智驾和自动泊车，主流车型全部搭载高阶智驾。
- ◆ **奇瑞**：3月18日举办智驾发布会，2025年起，猎鹰智驾将覆盖奇瑞全品牌的全系车型，涉及燃油车和新能源全动力，在全球市场同步推进，猎鹰智驾有猎鹰500（下放至10万级以下车型）、猎鹰700、猎鹰900三大系列，均为端到端的高阶智驾方案。今年年底，奇瑞集团将有30多款车型搭载猎鹰智驾。-全球化方面，2024年已经在欧洲完成了高快、城区、农村等道路智能驾驶测试。奇瑞计划2025年完成欧洲、中东、东南亚部分国家的自动泊车和NOA覆盖。

■ 发布会总结：机器人是最大亮点，智能化+全球化是战略重点，电动化已走向成熟。

- **机器人**：小鹏-奇瑞-长安等多家车企首次展出了机器人，其中小鹏IRON关注度最高也最超预期。
- **智能化**：紧跟Q1车企陆续宣布智驾平权，第三方供应商积极发布智驾新方案。车企智驾发布会大部分都在Q1提前举办，车展更多是供应商方案：华为宣布开启高速场景L3商业化/发布ADS4.0技术路线，地平线发布基于J6P的HSD城区辅助驾驶系统，小马发布第七代robotaxi车型成本下降至30万元级别等。
- **全球化**：长城-奇瑞-比亚迪-上汽-小鹏-吉利-长安等车企重点宣传全球化，也趁车展之际举办全球伙伴大会等。
- **电动化**：新车同质化愈加明显。大六座SUV或是竞争最激烈的赛道，其他细分市场也处于红海竞争状态。

■ 重点新车总结：大六座SUV竞品较多，部分热门车型未亮相车展

- 中大型SUV新车较多：本届车展亮相/上市的旗舰SUV车型包括极氪9X/比亚迪Dynasty-D/乐道L90/长安深蓝S09/广汽传祺向往S9等，多强调座椅舒适度、多屏智能化以及高阶辅助驾驶等。部分重磅新车缺席车展，车展亮相新车有限：小米YU7/小鹏G7/理想i8等重磅车型未亮相车展，且多数车型在车展前单独上市或在车展仅亮相，后续单独举行发布会，整体新车信息有限。

■ 智能化部件总结：第三方智驾供应商积极推出全新方案

- **智驾解决方案商分层匹配不同车企需求**：华为发布ADS4.0技术路线且车企“朋友圈”目前已经达到11家，地平线J6系列获得多家车企定点，与理想-比亚迪-吉利-大众等多家车企配套关系日益增强，且与大陆-电装等多家tier1达成合作，或形成新的“阵营”。小马智行聚焦于L4发力，第七代robotaxi车型成本将至30万元级别。德赛西威首发全栈辅助驾驶解决方案，基于72tops舱驾融合成功挑战高速NOA+城市记忆领航辅助驾驶+记忆泊车场景。
- **域控制器/底盘两大赛道玩家日益增多**：1) 高通智驾域控制器各大tier1纷纷合作；2) 伯特利-耐世特-格陆博等多家tier1发布线控制动EMB技术。

表：车企车展发展重点方向信息汇总

企业名称	重点方向	具体情况
华为	智能化	ADS 4四大升级，华为ADS 4.0全新WEWA架构升级，结合XMC数字底盘，CAS4.0全维防碰撞系统覆盖全速域，功能维度实现车位到车位2.0、泊车代驾2.0，高速L3商用解决方案发布。
小鹏	智能化+机器人	AI汽车再进阶，发布P7+超长续航max20.88万元；IRON人形机器人基于VLA大模型实现从动作模仿到认知决策的质变，已在广州工厂投入实训。
理想	智能化	Pro车型标配禾赛激光雷达，Pro采用征程6M，Max采用英伟达Thor U芯片，支持端到端大模型。
蔚来	智能化	神玑芯片未来将搭载于新款ET5、ET5T、ES6、EC6上，为智能辅助驾驶的持续升级提供算力基础。
零跑	智能化	零跑B01全球首秀，智能化层面看齐零跑B10，搭载激光雷达+高通8650芯片智能驾驶方案，支持高速领航、城市记忆领航、泊车辅助等功能。
长城	智能化	全新高山搭载Coffee Pilot Ultra。长城坚持“人机共驾”，拒绝过度宣传自动驾驶功能。安全为核心，辅助驾驶里程超1.3亿公里，避免事故3.2万次。
	全球化	打造全球品牌GMW。
长安	智能化	深蓝S09搭载华为乾崮智驾ADS 3.3，将于2025H2首批升级华为ADS 4.0。
吉利	智能化	极氪9X首发搭载千里浩瀚H9方案，目标L3级智能辅助驾驶。硬件端，传感器方案为1颗长距激光雷达+4颗补盲激光雷达，智驾芯片选择双Thor芯片，算力1400TOPS，自研自制智驾域控制器。
	全球化	银河E5已斩获欧洲E-NCAP、澳洲ANCAP 双五星最高评级，以及中国C-NCAP、东盟NCAP五星认证，实现“全球五星安全”。
上汽	智能化	尚界品牌全面与华为合作；智己-Momenta合作具备L2-L4全栈量产能力；华为乾崮智驾首搭燃油车，上汽大通商用车与华为乾崮官宣战略合作。
	全球化	Global战略+打造国际化品牌（MG）。
广汽	智能化	广汽埃安推出首款具备全球化适应能力的前装量产L4级别高度自动驾驶车，全车搭载33个传感器，一台车10颗激光雷达，搭载2000 TOPS高算力，双系统安全冗余。

- 5月8日，理想汽车L系列发布2025款智能焕新版车型，L6/L7/L8/L9配置升级，官方指导价格不变。
- 智能驾驶方面，理想AD Pro芯片从地平线征程5升级为新一代地平线**征程6M**芯片，AD Max芯片从双英伟达Orin-X（508TOPS）升级为英伟达**Thor-U芯片（700TOPS）**，Pro版本**标配ATL全天候激光雷达**，2025H2 AD Max平台升级VLA司机大模型。

表：2024/2025款理想L系列分析对比

【东吴汽车黄细里团队】2024/2025款理想L系列分析对比																							
参数		理想L6				理想L7						理想L8						理想L9					
		Pro		Max		Pro		Max		Ultra		Pro		Max		Ultra		Pro		Ultra			
		2025款	2024款	2025款	2024款	2025款	2024款	2025款	2024款	2025款	2024款	2025款	2024款	2025款	2024款	2025款	2024款	2025款	2024款	2025款	2024款		
定位	类型	中大型SUV				中大型SUV						中大型SUV						大型SUV					
	售价/万元	24.98万		27.98万		30.18万		32.98万		35.98万		32.18万		34.98万		37.98万		40.98万		43.98万			
空间	空间/mm	4925*1960*1735				5050*1995*1750						5080*1995*1800						5218*1998*1800					
	轴距/mm	2920				3005						3005						3105					
电池	电芯品牌	宁德时代、欣旺达				欣旺达 蜂巢能源		宁德时代	欣旺达	宁德时代		宁德时代 欣旺达	欣旺达	宁德时代	宁德时代 欣旺达	宁德时代		宁德时代					
	CLTC纯电续航里程/km	212				225	225	286	225	286	286	225		280	225	280		280					
	电池快充时间/h	0.33				0.5	0.5	0.42	0.5	0.42	0.42	0.5		0.42	0.5	0.42		0.42					
智能化	智驾芯片	征程6M	征程5	Thor-U	2*Orin-X	征程6M	征程5	Thor-U	2*Orin-X	Thor-U	2*Orin-X	征程6M	征程5	Thor-U	2*Orin-X	Thor-U	2*Orin-X	征程6M	征程5	Thor-U	2*Orin-X		
	芯片总算力/TOPS	128	128	700	508	128	128	700	508	700	508	128	128	700	508	700	508	128	128	700	508		
	摄像头数量	11	10	11	11	11	10	11	11	11	11	11	10	11	11	11	11	12	10	12	11		
	超声波雷达数量	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12		
	毫米波雷达数量	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1		
	激光雷达	1*ATL	无	1*ATL	1*AT128	1*ATL	无	1*ATL	1*AT128	1*ATL	1*AT128	1*ATL	无	1*ATL	1*AT128	1*ATL	1*AT128	1*ATL	无	1*ATL	1*AT128		
座舱	座舱芯片	高通骁龙8295P				高通骁龙8295P						高通骁龙8295P						高通骁龙8295P					
	USB/Type-C最大充电功率/W	67	60	67	60	60	60	60	60	60	60	67	60	67	60	67	60	67前排2个 后排6个	60前排2个 后排4个	67前排2个 后排6个	60前排2个 后排4个		
	内后视镜	——				——						——						流媒体					
	后排液晶屏幕	——				——						——						21.4英寸LCD				15.7英寸OLED	21.4英寸LCD

- 5月22日，小米YU7亮相小米15周年战略新品发布，6月26日小米YU7正式发布，3分钟大定20万辆。
- 智能驾驶方面，YU7**全系标配**700 TOPS英伟达AGX Thor芯片，**全系标配1×激光雷达**+1×4D毫米波雷达+11×摄像头（其中7×ALD镀膜超透防眩摄像头）+12×超声波雷达。1000万Clips片段数较上一版本提升3倍+，YU7交付即推送，加减速控制更线性，障碍物识别绕行更精准，路口理解能力提升。小米XLA大模型预计H2推送。

表：小米YU7分析对比

【东吴汽车黄细里团队】小米YU7分析对比											
		小米YU7			小米SU7			小鹏G7		Model Y 2025款	
细分车型		超长续航后驱版	超长续航四驱Pro版	超长续航四驱Max版	后驱长续航智驾版	后驱超长续航高阶智驾Pro版	四驱超长续航高阶智驾Max版	2025款 702 Max	2025款 702 Ultra	后轮驱动版	长续航全轮驱动版
定位	类型	中大型SUV	中大型SUV	中大型SUV	中大型轿车	中大型轿车	中大型轿车	中型SUV	中型SUV	中型SUV	中型SUV
	售价/万元	25.35	27.99	32.99	21.59	24.59	29.99	预售价 23.58		26.35	30.35
	能源类型	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电
空间	空间/mm	4999*1996*1608	4999*1996*1600	4999*1996*1600	4997*1963*1455	4997*1963*1455	4997*1963*1440	4892 *1925 *1655	4892 *1925 *1655	4797*1920*1624	4797*1920*1624
	轴距/mm	3000	3000	3000	3000	3000	3000	2890	2890	2890	2890
	电池类型	磷酸铁锂	磷酸铁锂	三元锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂	三元锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂	三元锂
电池 / 续航	电芯品牌	弗迪/宁德时代	弗迪/宁德时代	宁德时代	弗迪/宁德时代	宁德时代	宁德时代	中创新航	中创新航	宁德时代	LG
	电池能量/kWh	96.3	96.3	101.7	73.6	94.3	101	80.8	80.8	62.5	78.4
	百公里电耗（工信部）/kWh	13.3	14.4	14.8	12.3	12.9	13.7	13.2	13.2	11.9	12.4
	CLTC纯电续航/km	835	770	760	700	830	800	702	702	593	719
	纯电续航（按工信部倒算）/km	724	669	687	598	731	737	612	612	525	632
	高压平台	800V	800V	800V	400V	800V	800V	800V	800V	400V	400V
	电池快充时间/h	——	——	0.2	0.42	0.5	0.32	0.2	0.2	——	——
驾控	风阻系数/Cd	0.245	0.245	0.245	0.195	0.195	0.195	——	——	0.22	0.22
	驱动电机	后置单电机	前置+后置双电机	前置+后置双电机	后置单电机	后置单电机	前置+后置双电机	后置单电机	后置单电机	后置单电机	前置+后置双电机
	电动机总马力/Ps	320	496	690	299	299	673	296	296	299	450
	零百加速/s	5.88	4.27	3.23	5.28	5.7	2.78	——	——	5.9	4.3
智能化	座舱芯片	高通骁龙8 Gen3	高通骁龙8 Gen3	高通骁龙8 Gen3	高通骁龙8295	高通骁龙8295	高通骁龙8295	——	图灵AI芯片+高通8295P	AMD Ryzen	AMD Ryzen
	屏幕	16.1英寸中控	16.1英寸中控	16.1英寸中控	16.1英寸中控	16.1英寸中控	16.1英寸中控	15.6英寸	15.6英寸	15.4英寸中控	15.4英寸中控
	智驾系统	Xiaomi HAD	Xiaomi HAD	Xiaomi HAD	Xiaomi Pilot Pro	Xiaomi HAD	Xiaomi HAD	XNGP	XNGP	Autopilot	Autopilot
	智驾芯片	Thor	Thor	Thor	Orin-N	2*Orin-X	2*Orin-X	2*Orin-X	3*图灵AI芯片	2*HW 4.0	2*HW 4.0
	芯片总算力/TOPS	700	700	700	84	508	508	508	2200+	720	720
	摄像头数量	11	11	11	11	11	11	——	——	8	8
	超声波雷达数量	12	12	12	12	12	12	——	——	——	——
	毫米波雷达数量	1*4D	1*4D	1*4D	1	3	3	——	——	——	——
	激光雷达数量	1*禾赛AT128	1*禾赛AT128	1*禾赛AT128	——	1*禾赛AT128	1*禾赛AT128	0	0	0	0
智驾功能实现		城市NOA	城市NOA	城市NOA	高速NOA	城市NOA	城市NOA	城市NOA	城市NOA	城市NOA	城市NOA

数据来源：汽车之家，东吴证券研究所

■ 5月30日，鸿蒙智行发布尊界S800。

- 尊界S800搭载华为第二代途灵龙行平台，集成智能驾驶、智能座舱、智能域控“三智融合”。配备了4颗激光雷达、1套分布式毫米波雷达、11颗视觉摄像头、12颗超声波雷达、2颗角毫米波雷达，进一步提升车辆全向防碰撞能力。同时采用全域冗余安全设计，确保车辆在极端情况下的安全性。

■ 5月28日，小鹏发布Mona M03 Max，首次将城市NOA带到15万元区间。

- Mona M03 Max搭载图灵AI高阶智能驾驶辅助系统，支持高速NGP、城市NGP智能领航辅助驾驶以及智能泊车等功能，支持“人机共驾”。M03 Max仍取消激光雷达，采用视觉方案+端到端实现城市NOA级高阶智驾。

■ 5月30日，鸿蒙智行发布尊界S800。

- 尊界S800搭载华为第二代途灵龙行平台，集成智能驾驶、智能座舱、智能域控“三智融合”。配备了4颗激光雷达、1套分布式毫米波雷达、11颗视觉摄像头、12颗超声波雷达、2颗角毫米波雷达，进一步提升车辆全向防碰撞能力。同时采用全域冗余安全设计，确保车辆在极端情况下的安全性。

■ 5月28日，小鹏发布Mona M03 Max，首次将城市NOA带到15万元区间。

- Mona M03 Max搭载图灵AI高阶智能驾驶辅助系统，支持高速NGP、城市NGP智能领航辅助驾驶以及智能泊车等功能，支持“人机共驾”。M03 Max仍取消激光雷达，采用视觉方案+端到端实现城市NOA级高阶智驾。

■ 5月Robotaxi行业核心变化：

- **小马智行：**1) 6月6日，搭载小马智行第七代自动驾驶系统的广汽埃安霸王龙自动驾驶车辆，正式获得智能网联汽车道路测试牌照，在广州和深圳开启公开道路测试。2) 6月12日，小马智行携第七代无人驾驶Robotaxi 丰田铂智4X 于2025国际汽车及供应链博览会强势亮相，展示了最新的自动驾驶软硬件系统和技术亮点。3) 6月13日，小马智行和青骓物流参编的《公路干线物流自动驾驶发展报告》正式发布，报告展示了当前干线物流自动驾驶发展现状及未来前景，向行业传递了干线物流车路云产业落地趋势，具有重要的行业意义。4) 6月25日，纳斯达克中国金龙指数（HXC）对其成分股进行新一轮调整，小马智行（NASDAQ: PONY）正式纳入其中。
- **文远知行：**1) 6月3日，文远知行宣布再次与法国网球公开赛高级合作伙伴雷诺集团携手，为全球瞩目的红土大满贯赛事——2025法国网球公开赛提供现场唯一的L4级自动驾驶小巴接驳服务。2) 6月15日，文远知行与迪拜道路与交通管理局RTA及全球最大的移动出行及配送科技公司优步Uber签署合作协议。三方将携手在迪拜落地部署商业化Robotaxi出行服务。此次合作协议由迪拜道路与交通管理局（RTA）公共交通署首席执行官Ahmed Hashim Bahrozyan、Uber中东及非洲区总经理Frans Hiemstra及文远知行资本市场与企业发展总监Eric Dong代表三方正式签署。此次合作协议的签署正式确立了文远知行与Uber及迪拜道路与交通管理局RTA的合作关系，更是文远知行与Uber长期战略合作伙伴关系的进一步延伸。

厂商	最新版本号	新增功能
小鹏	XOS 5.7.0	XOS 5.7.0未涉及智驾更新，以下是近期XOS 5.5.1版本智驾新增内容： 实现从起点车位至终点车位的全程智能驾驶，覆盖从停车场、园区道路到日常通勤路线及高速公路的全方位场景 在超车与绕行方面展现出更高的灵敏度 智能出库功能新增手机端遥控操作，支持车辆向左、中、右三个方向泊出，同时对拥堵跟车场景进行了优化
华为	ADS 3.3	可自主通过ETC、自主鸣笛
理想	OTA 7.4	OTA 7.4/7.3/7.2未涉及智驾更新，以下是近期OTA 7.1版本智驾新增内容： 智能驾驶升级至1000万Clips模型
特斯拉	FSD V13.2	36 Hz，全分辨率AI4视频输入，本机AI4输入和神经网络架构，4.2 倍数据扩展 改进防撞奖励预测，车辆可动态绕行封闭路段受影响的路线
腾势	BAS 3.0+	实现高速/城市快速路/城区道路的高阶领航智驾 实现自动驶出驶入匝道、自动泊车等功能
魏牌蓝山	Coffee OS 3.1	分屏多任务显示导航路线、外部环境信息、智能驾驶状态 车道引导线实时显示，使得驾驶者提前了解智驾决策路线
极氪	OTA 6.3	在驾驶、停车、主动安全等方面进行了全面升级 新增停车功能，通过“全方位停车王”功能解锁新场景
小米	HyperOS 1.5.5	端到端全场景智驾（HAD）全量推送，支持学习后车位到车位 支持路边停车激活 新增环岛通行，ETC辅助通行

注：标粗为本月迭代版本

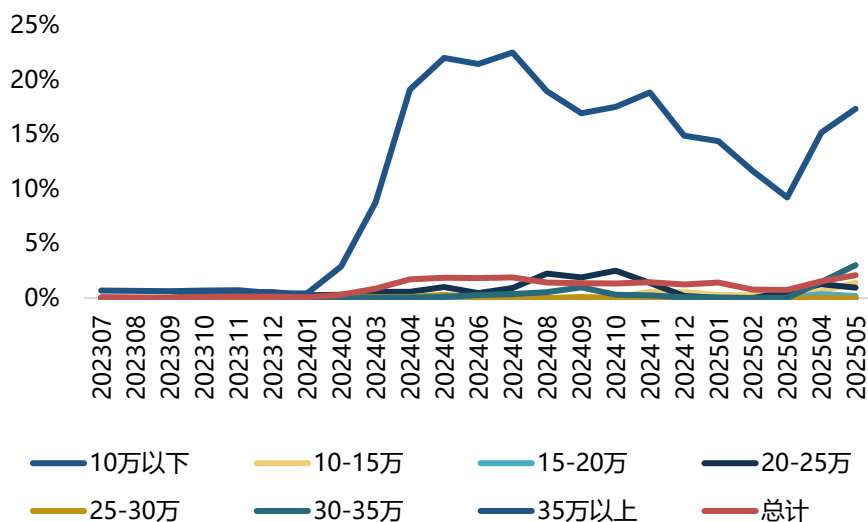
■ 6试驾版本体验维度更新

- **理想 OTA 7.4:** OTA 7.4/7.3/7.2未涉及智驾更新，但2025款L系列车型率先搭载700TOPS英伟达Thor-U芯片，并上车禾赛新一代ATL激光雷达，预埋下一代智能化能力。整体智驾体验与OTA 7.1相当，稳固智驾第一梯队。

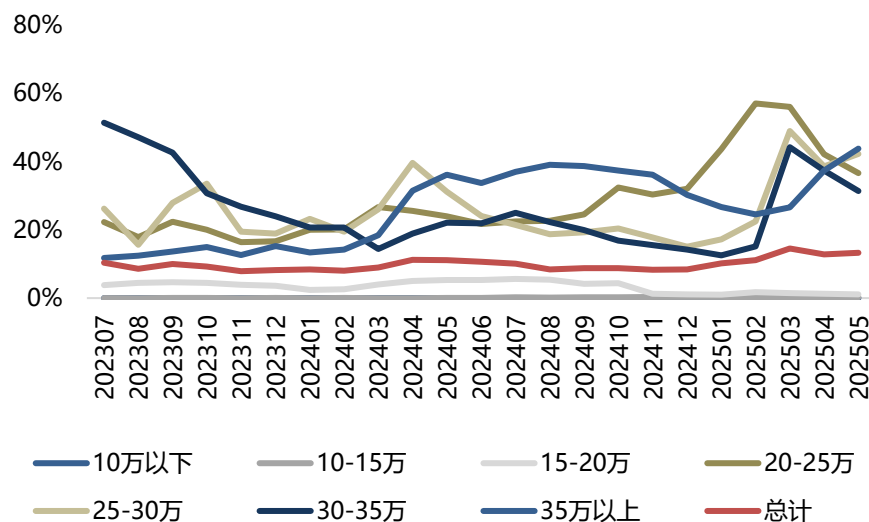
三、智能化供应链跟踪

- **灯光配置中：**5月DLP智能灯光硬件部分装配率环比上升，5月DLP/ADB车灯渗透率分别为2.10%/13.27%，环比+0.55/+0.42pct。分价格带来看，DLP车灯一般应用于较高价格带车型，5月35万以上车型DLP车灯配置率为17.36%，环比+2.2pct；ADB车灯35万以上价格带车型普及度提升明显环比+6.4pct，20-25万/25-30万/30-35万/35万以上车型ADB车灯配置率分别为36.71%/42.36%/31.46%/43.89%。
- 注：以上渗透率基数均为新能源乘用车交强险口径销量。

图：DLP车灯渗透率变化

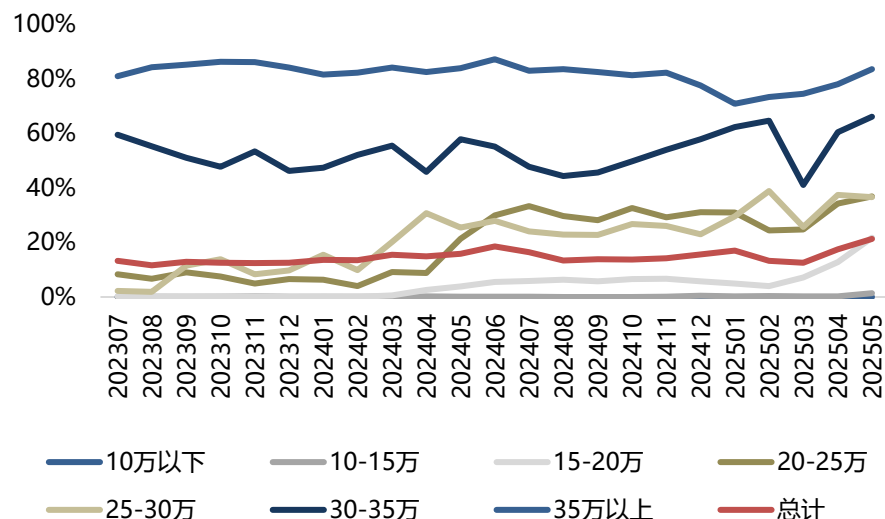


图：ADB车灯渗透率变化

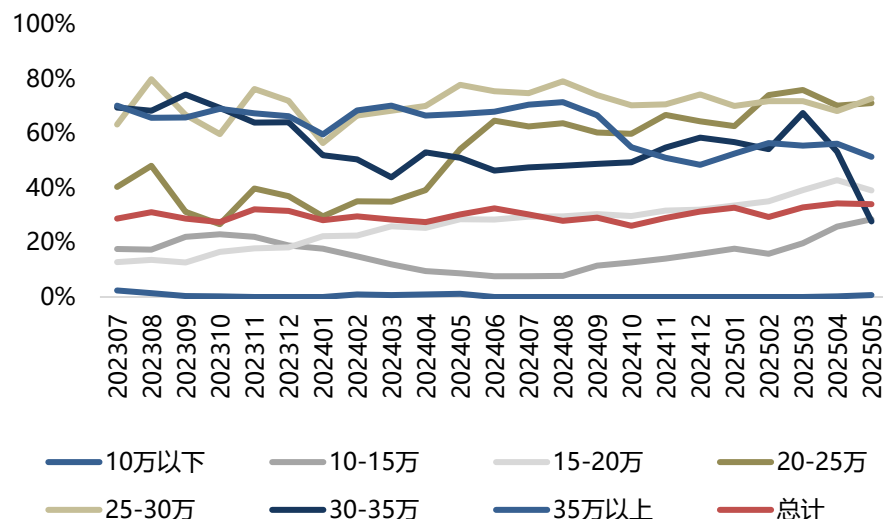


- **空气悬挂/天幕玻璃配置中：**5月空气悬挂装配率环比上升，天幕玻璃装配率环比下降。空气悬挂作为汽车底盘系统高端配置，能较大提升驾驶舒适感，装配车型较少，5月渗透率为21.31%，环比+3.80pct；天幕玻璃主要应用于新能源汽车，5月渗透率为34.07%，环比-0.29pct。
- 注：以上渗透率基数均为新能源乘用车交强险口径销量。

图：空气悬挂渗透率变化

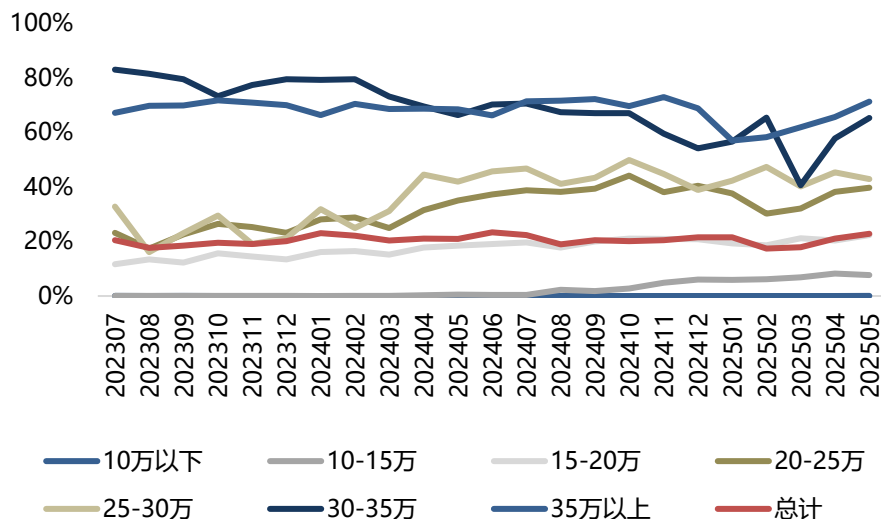


图：天幕玻璃渗透率变化

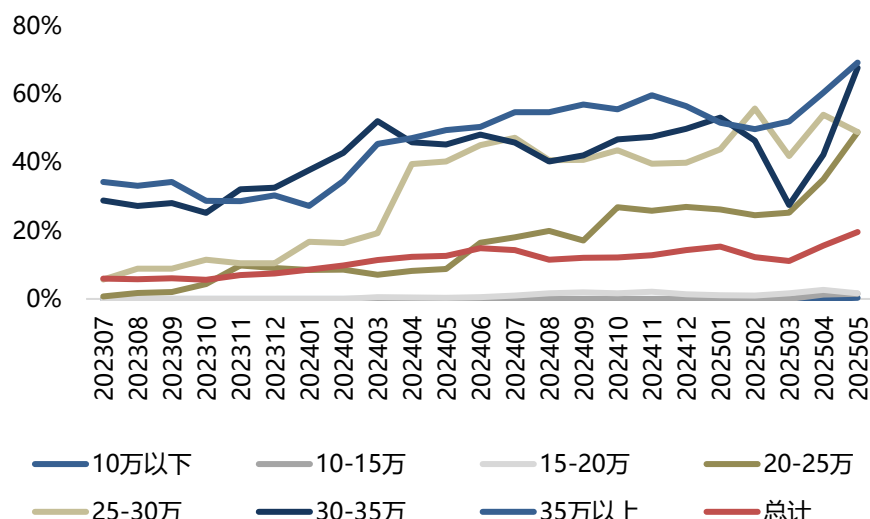


- **HUD/激光雷达配置中：**5月激光雷达装配率环比上升。5月HUD渗透率为22.85%，环比+1.81pct，HUD仍以中高端车型搭载为主，35万以上车型HUD渗透率达到71.33%。激光雷达开始向20万以下车型下探，但当前绝大部分还是在理想、蔚来、问界等新势力高端车型中装配，5月渗透率为19.65%，环比+3.99pct。
- 注：以上渗透率基数均为新能源乘用车交强险口径销量。

图：HUD渗透率变化

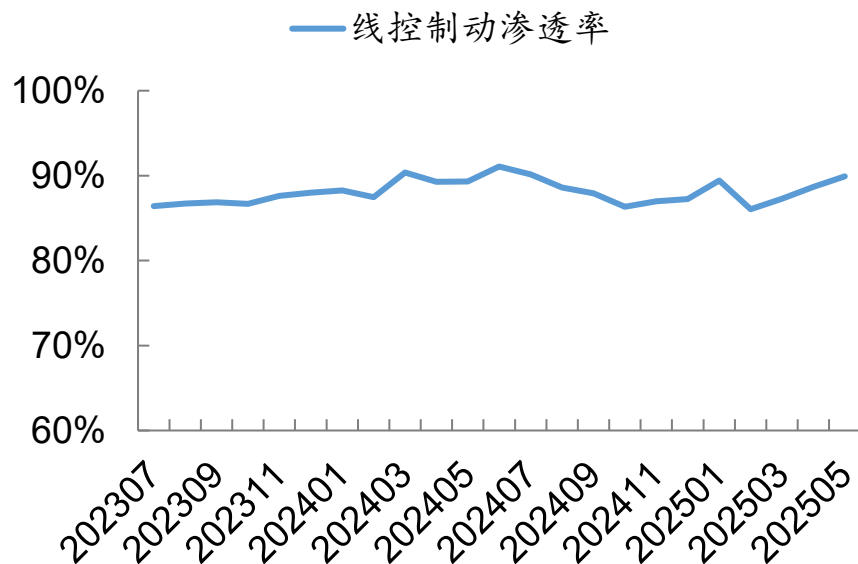


图：激光雷达渗透率变化

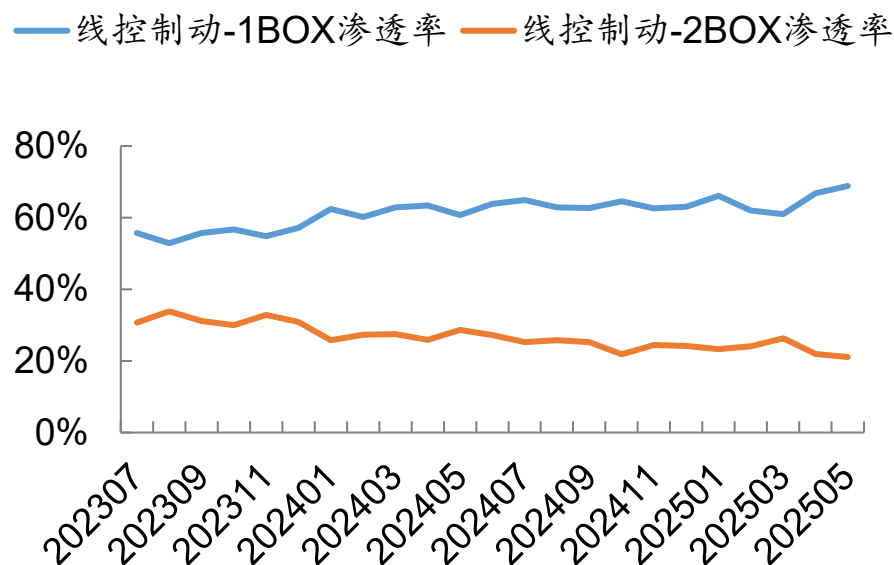


- 5月新车线控制动渗透率环比上升，1BOX产品渗透率环比提升，2BOX产品渗透率环比下降。2025年5月线控制动渗透率为89.9%，环比+1.25pct，1BOX产品渗透率68.8%，环比+2.07pct。线控制动展现国产化趋势。
- 注：以上渗透率基数均为新能源乘用车交强险口径销量。

图：线控制动整体渗透率变化



图：线控制动1BOX/2BOX渗透率变化



■ 原料价格走势跟踪

➤ **上游铝材和钢材价格跟踪：**根据南华沪铝指数和南华螺纹钢指数，近一月（2025.5.26 —— 2025.6.25）铝价格+1.4%，钢价格-0.9%。

图：南华沪铝指数

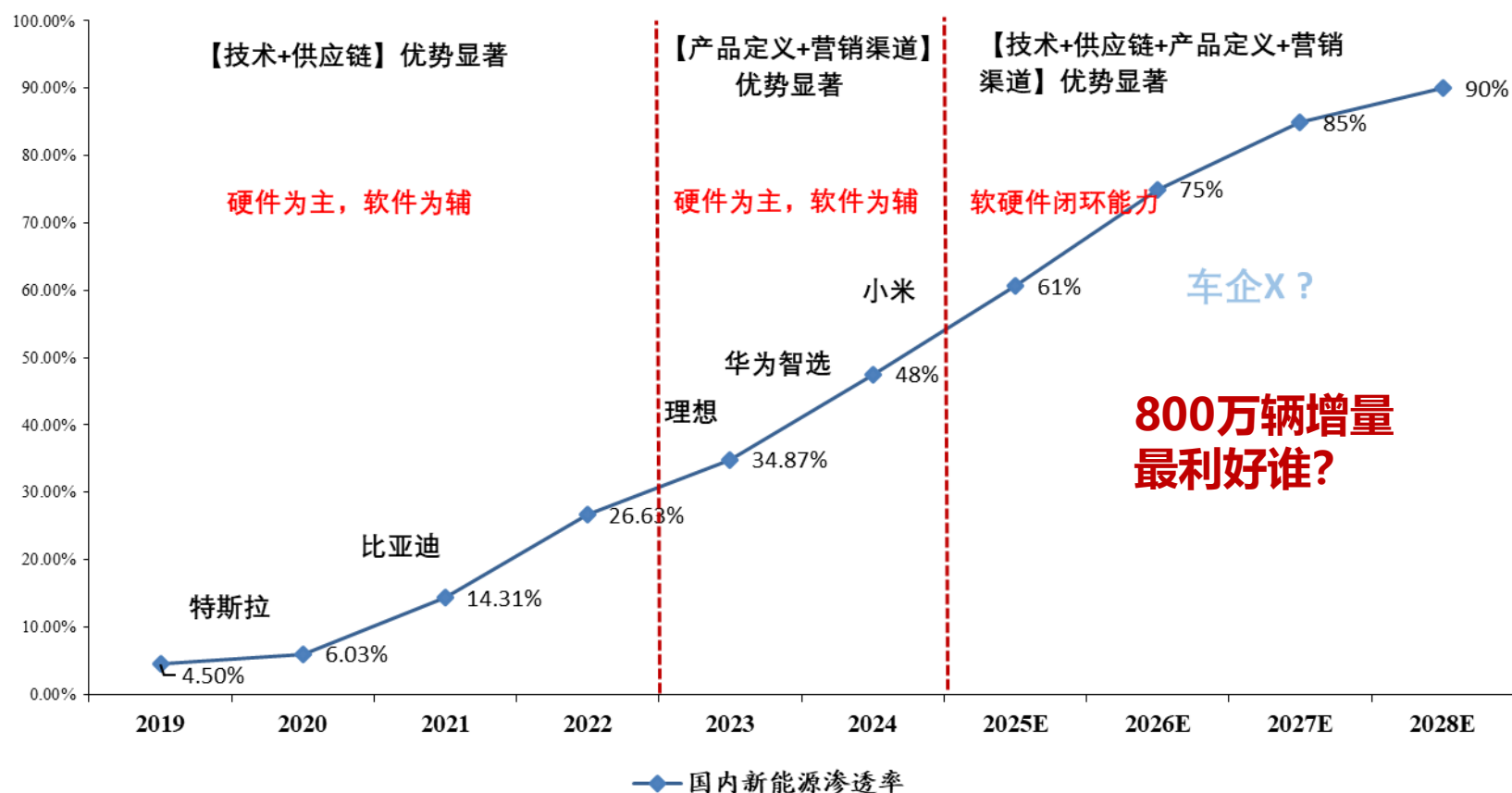


图：南华螺纹钢指数



四、汽车智能化主线投资建议

- 智能化下半场脱颖而出车企：软硬件闭环能力！而且【技术-供应链-产品定义-营销渠道】都必须能力很强。



■ 小鹏汽车的核心竞争力是要打造【批量爆款能力】

➤ 【单一品类爆款能力】VS【多品类批量爆款能力】一直是不同车企的追求所在，两者各有千秋。【单品爆款能力】往往“小成功”相对容易实现但“大成功”还是需要“千锤百炼”，【批量爆款能力】在很长一段时间容易被理解成“车型杂乱-品牌低端-管理不善”等标签，但一旦爆发能量巨大。回顾小鹏过去十年创业历程，我们理解小鹏选择是修炼【批量爆款能力】。国内车企20余年历史，油车时代【吉利汽车】，电车时代【比亚迪】，均实现了【批量爆款能力】，年销量0—50万辆变化要花10年左右时间，但50—200万辆+变化只需2-3年时间，轿车-SUV-MPV全品类均获得成功。

表：小鹏汽车业绩预测/亿元

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销量/万辆	12.1	14.3	19.0	51.9	84.6	144.7
YOY	35%	18%	33%	173%	63%	71%
单价/万辆		19.6	18.9	16.8	18.6	16.4
总营收/亿元	248.4	306.8	408.7	946.9	1675.7	2490.7
YOY	18%	24%	33%	132%	77%	49%
汽车销售收入/亿元	248.4	280.1	358.3	872.9	1575.7	2375.7
大众合作技术收入/亿元			18.0	24.0	25.0	25.0
综合毛利率	11.5%	1.5%	14.3%	16.7%	18.1%	18.8%
汽车毛利率		-1.6%	8.3%	13.5%	15.8%	17.0%
研发费用/亿元	52.1	52.8	64.6	85.2	117.3	174.4
研发费用率	19.4%	17.2%	15.8%	9.0%	7.0%	7.0%
销售、行政及一般费用/亿元	66.9	65.6	68.7	85.2	113.9	169.4
销售、行政及一般费用率	26.9%	21.4%	16.8%	9.0%	6.8%	6.8%
归母净利润/亿元	-91.4	-103.8	-57.9	3.5	76.5	120.3
YOY					2091%	57%
归母净利率	-36.8%	-33.8%	-14.2%	0.4%	4.6%	4.8%

风险提示：下游乘用车需求复苏不及预期，乘用车价格战超出预期。

- **看好头部第三方智驾供应商突破机遇：智驾平权需求+性能追赶/量产验证共同驱动。**
- 第三方智驾供应商或成为二三线车企智驾平权最优方案：展望终局，我们认为头部车企与头部智驾供应商都有望依托智能驾驶领域的积累拓展至具身智能大赛道，头部智驾供应商或成为二三线车企智驾平权最优方案。

表：地平线机器人业绩预测/百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1552	2384	3659	5365	8047
同比	71.32%	53.62%	53.52%	46.60%	50.00%
归母净利润（百万元）	-6739	2347	-2450	-1471	338
同比	22.71%	134.82%	-204.40%	39.94%	122.96%

风险提示：下游乘用车需求复苏不及预期，乘用车价格战超出预期。

■ 理想汽车的最核心竞争力是在于：李想本人的极致产品经理思维方式以及快速学习纠错能力。“创造移动的家，创造幸福的家”一直是理想汽车的使命，公司愿景-价值观-行为标准跟随外在环境变化在逐步调整。如果要给理想汽车找对标系，我们认为是“苹果和任天堂”。

表：理想汽车业绩拆分（未特别注明，单位为亿元）

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
销量/万辆	3.3	9.0	13.3	37.6	50.1	52.4	82.0
YOY		177%	47%	182%	33%	5%	56%
单价/万辆	28.5	28.9	33.1	32.0	27.7	26.1	26.1
营收/亿元	94.6	270.2	452.8	1238.5	1444.6	1436.4	2233.0
YOY		186%	68%	174%	17%	-1%	55%
毛利率	16.4%	21.3%	19.4%	22.2%	20.5%	20.5%	20.5%
研发费用	11.0	32.9	67.8	105.9	110.7	114.9	167.5
研发费用率	11.6%	12.2%	15.0%	8.5%	7.7%	8.0%	7.5%
销售、行政及一般费用	11.2	35.0	56.7	97.7	122.3	103.4	156.3
销售、行政及一般费用率	11.8%	12.9%	12.5%	7.9%	8.5%	7.2%	7.0%
归母净利润	-1.5	-3.2	-20.3	116.5	80.4	81.6	136.6
YOY				-673%	-31%	1%	67%
归母净利率	-1.6%	-1.2%	-4.5%	9.4%	5.6%	5.7%	6.1%

风险提示：下游乘用车需求复苏不及预期，乘用车价格战超出预期。

五、风险提示

- ◆ **乘用车价格战超预期。**若车企价格战幅度较大以及节奏较快，会对整车企业以及供应链盈利情况产生较大影响。
- ◆ **终端需求恢复低于预期。**若消费者需求恢复不及预期，则影响车企销量爬坡。
- ◆ **L3级别自动驾驶政策推出节奏不及预期。**L3级别政策如果推出节奏不及预期，可能会影响智能化功能落地量产时间，导致整个板块向前推进受阻。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园