



汽车行业乘用车系列深度 3: 自主崛起: 复盘、展望、 重估



投资要点

历史复盘：自主品牌市占率经历了 08-09（刺激政策，小轿车布局），14-18（SUV 提起布局），20-21（电动智能车领先布局）三轮向上周期。08-09 年：“四万亿”刺激+汽车下乡+小排量购置税减半刺激低端车型（交叉型、小型轿车）销量提升，自主品牌相对受益，市占率由 26.0% 提升至 30.6%，后续政策优惠结束，合资导入小型轿车，自主份额进入下滑周期；14-18 年：SUV 渗透率快速提升+小排量购置税减半政策催化，主要自主品牌 SUV 产品周期领先合资，市占率由 24.4% 提升至 30.8%，19 年后合资开始补全 SUV 产品，主要自主份额提升明显乏力；20-21 年：受益新能源放量和自主电动智能的领先布局，主要自主份额从 19 年的 30.52% 提升至 21H1 的 35.35%。历史上自主的崛起更多得益于消费者需求挖掘（更懂消费者）和执行力（反应速度）的领先，后续合资推出相关产品后，自主因在品牌力、技术储备、供应链资源上的劣势难以继续突破。

未来展望：电动智能时代，基于技术实力、品牌认可的提升、电动智能产业链的领先，自主份额或持续向上，永久性崛起。自主在需求挖掘、执行力方面依然领先，并逐步补足了传统造车技术的短板，缩小了与合资品牌力的差距，且在新的电动智能化技术、产业链具备领先优势。1) 品牌：

近年造车新势力的放量崛起以及龙头自主高端品牌推出，使自主与合资品牌认可度差距缩小甚至具有反转趋势。2) 技术：传统技术方面，自主品牌突破了混合动力、整车模块化平台，新的电动智能技术方面，自主布

局领先。3) 供应链：国内电动产业链已经全球领先，智能驾驶产业链当前看也有领先欧洲与日本等老牌汽车强国趋势，同时软件工程师红利持续释放。4) 执行力：自主车企组织变革迅速，新车周期充沛强劲，更愿意为差异化需求推出细分新车型。我们认为自主已经具备在正面战场与合资品牌竞争的實力，而合资品牌电动智能布局偏慢也让自主赢得了崛起的时间窗口。电动智能时代自主品牌市占率有望持续提升，永久性崛起。

价值重估：产业地位+商业模式升级，头部自主将获重估。电动智能时代，汽车产品电子电气架构升级，零部件软硬件解耦，商业模式从“制造”升级到“制造+服务+软件”，价值创造从“生产-销售”延伸到“生产-销售-使用”全生命周期。而智能驾驶“自主可控”的整车将主导整车电子电气架构以及零部件接入整车系统的软件部分，相比燃油车时代的产业链地位进一步提升，同时具备对后端服务软件的价值收益权。因此我们认为强势自主在电动智能时代的崛起将获得显著的价值重估，而重估的衡量在长期取决于其未来在竞争中胜出的概率，在短期则取决于市占率趋势、智能驾驶能力、组织变革和兑现等。

投资建议：电动智能时代，自主品牌有望超越合资，永久性崛起，看好强势自主的价值重估！电动智能时代的技术升级浪潮中，自主传统优势（需求洞察、执行力、市场营销）依然存在，同时短板（技术实力、品牌力）已逐步补足，并获得了新的领先优势（电动智能产业链、软件人力资源）。

20-21 年自主崛起与历史不一样，后续有望持续向上，永久性崛起。其中的强势自主在份额提升的同时，将因整车商业模式以及产业链地位的变化而获得估值溢价。据此，我们看好电动智能技术布局领先，组织进化快以及执行力高，新车周期强的强势自主，推荐长城汽车（新车型+新技术+新管理三升周期），吉利汽车（港股团队覆盖，平台化赋能新车周期，极氪提升估值水平），比亚迪（国内新能源汽车领导者），关注造车新势力小鹏汽车（港股团队覆盖）、理想汽车、蔚来汽车。

风险提示：宏观经济下行超预期；乘用车销量不及预期；自主品牌新车型销量不及预期；原材料成本上行风险。

关键词：新能源 新能源汽车

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32712

