



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

从入局到破局，小米汽车奋楫笃行

——小米产业链动态报告

2024年1月4日



分析师：倪昱婧（执业证书编号：S0930515090002）
联系人：孟祥庭



证券研究报告

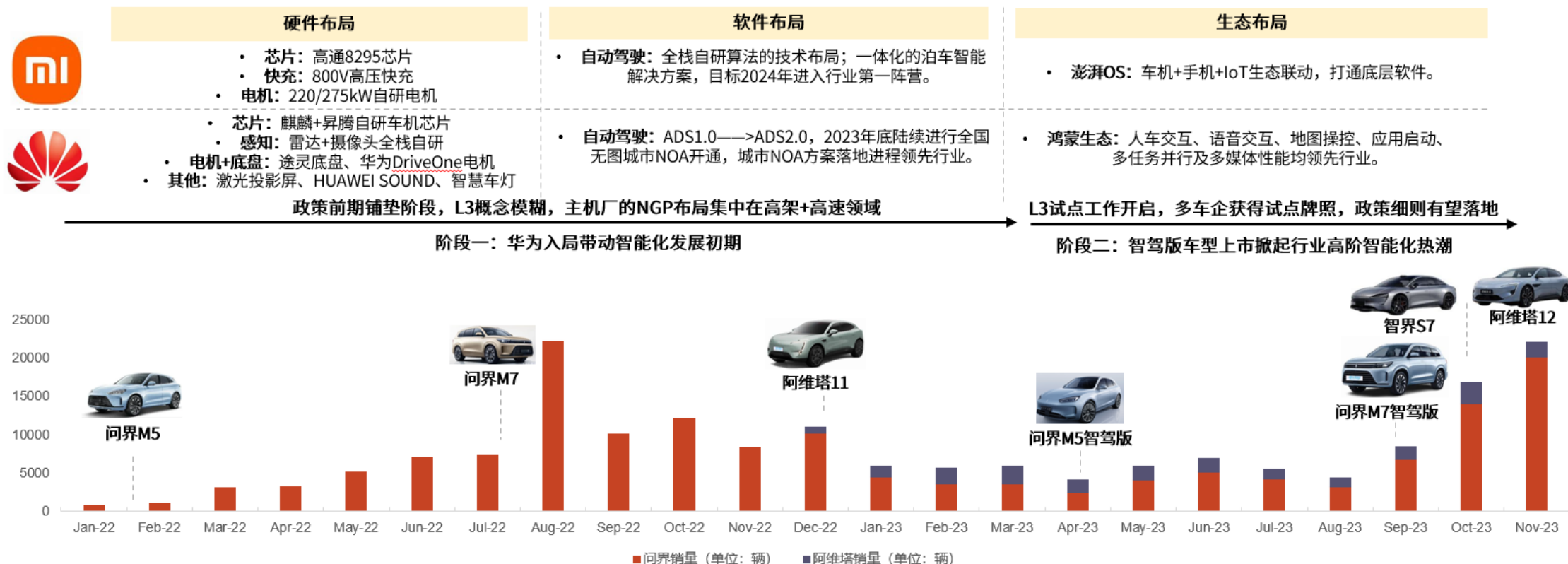
- **消费电子出身向汽车产业转型，转型效果取决于五大因素：**从华为到小米，消费电子厂商先后进军汽车市场；其中，华为率先发力，主力车型问界M7先后经历订单创新高但持续性偏弱（2022/7-2022/12）、订单与交付表现回落（2023/1-2023/8）、以及新款上市带动订单与交付回暖（2023/9-至今）这三个阶段。相较于华为，小米的优势在于，通过“平价智能化”的品牌形象积累了庞大粉丝群体，但中长期的汽车业务转型效果仍取决于五大关键因素，包括1) 管理层定位（战略+品牌+定价）、2) 市场竞争、3) 技术+资金储备、4) 整车供产销能力、5) 核心竞争力。
- **综合对比小米汽车竞争力，实际销量兑现仍待验证：**通过多维度综合对比小米汽车的行业竞争力，我们认为，1) 管理层：小米造车推进较快但落地较晚（错过了行业布局的最佳红利期），负责核心业务的部分管理层来自于传统车企（相对缺乏打造爆款新能源车的经验），实际的协作推进仍待验证。2) 竞争：首款车型为竞争激烈的B级纯电轿车，具有一定挑战性；看好小米贴合其高性价比品牌定位，价格下探至15-20万元通过智能纯电爆款车撬动市场需求的可能。3) 技术+资金：技术布局以投资并购为主；考虑到小米中长期对汽车业务的投资增加，资金也将成为推动小米汽车各项业务发展与兑现的关键。4) 整车供产销：小米首次涉及汽车生产制造领域、且汽车的生产制造环节更复杂，实际的交付能力有待验证。5) 核心竞争力：小米品牌亲民+年轻化的品牌形象带动并已形成良好的粉丝基础，前期有望通过粉丝实现变现。
- **小米汽车发布会公布核心技术进展：**12/28小米举办汽车技术发布会。1) 电机：V6/V6s可以量产上车转速达到21,000rpm，并计划在2025E将27,200rpm电机投入量产。2) 电池：强调真实高压技术+电池安全，电池电压最高可至871V并首创电芯倒置技术既保证了续航里程又可以降低热失控风险。3) 压铸：全栈自研9,100t的大压铸集群提升车身的强度。4) 智能驾驶：计划2024年底向全国100座城市推进城市无图NCA，目标进入行业第一梯队。5) 智能座舱：搭载8295芯片+自研澎湃OS系统，预计在人车交互方面有良好的用户体验。我们认为，小米多项技术参数已达到或者接近业内的领先水平；结合雷军出色的表达和共情能力，打造了小米汽车科技感属性，对目标用户有较强的宣传效果。
- **预计2024E小米首款汽车SU7销量5-10万辆：**小米前期或可依托于流量+渠道布局优势带动汽车销量爬坡，但长期销量稳定增长与车型的综合竞争力有关。我们判断，1) 综合考虑市场竞争、小米的品牌力与首款车型定位，我们预计2024E首款SU7销量5-10万辆；后续需聚焦15-20万元纯电车型的爬坡上量能力。2) 预计2024E小米汽车业务的毛利率约个位数，预计年销量30-40万辆以上+毛利率爬坡至15%左右或有机会实现盈亏平衡。建议关注已明确定点和潜在受益的零部件标的，建议关注博俊科技、常熟汽饰、金杨股份、无锡振华、美利信。
- **风险提示：**行业竞争风险加剧、交付节奏不及预期、生产牌照发放不及预期。

- 手机到汽车的突破重心在哪？
- 多维度看小米的竞争力
- 小米产业链标的梳理
- 风险分析

从手机延伸至汽车，小米造车重磅来袭

- 2023年智能化逐步接力电动化，华为问界新款M7（2023/9/12上市）凭借手机热点引流/较强用户基础+优势定位+较高性价比+智能化功能兑现，进一步提升市场对智能汽车的关注度。2023/11小米汽车进行了新产品公示，成为继华为之后又一迈入汽车领域的手机厂商。
- 我们综合对比华为与小米的汽车业务布局，1) 华为的优势在于软硬件全栈自研+生态布局、以及在汽车智能化的先发优势，但其整车供产销能力或相对偏弱；2) 小米或具备更强的整车供产销能力、生态布局也与华为相近，但其基于汽车智能化的软硬件全栈自研能力或相对偏弱（以收购为主）；3) 品牌定位差异性，手机市场的目标用户群体或延伸至汽车（华为中高端+智能vs. 小米中低端+性价比）成为品牌IP的主基调。

图1：华为与小米在汽车业务布局对比、以及2022/1-2023/11华为智能化车型销量对比

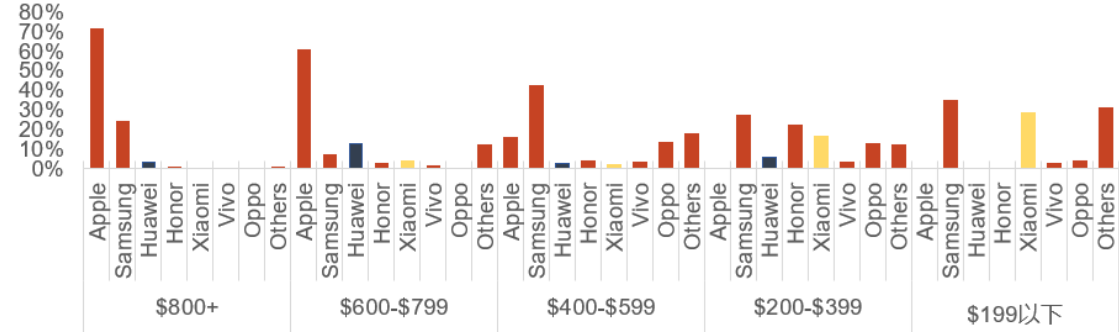


资料来源：车主之家、汽车之家、盖世汽车网、小米官网、智驾网等、光大证券研究所整理

用户画像：小米“平价智能化”已深入人心

- 从华为与小米手机客群的用户画像对比来看，华为与小米在手机价格带对应的目标群体等方面存在差异性，小米“平价智能化”已深入人心。
- 1) 华为在剥离荣耀产品线后主攻高端市场，机型集中在4,000元以上，近期Mate60的爆款打造有望进一步提升品牌在高端机型市场份额。3Q23华为在全球\$600-799区间的市场份额为12.5%，3Q23对应的单款Mate60+Mate60 Pro出货量接近200万台。
- 2) 小米主要覆盖4,000元以下市场，子品牌红米价格可下探至千元以内打造高性价比产品。3Q23小米在全球\$200-\$399、\$199元以下机型的销量市场份额分别为16.3%、28.3%，代表机型的单品类出货量接近500万部。

图2：3Q23分价格带统计代表机型全球市场份额（按销售量口径）



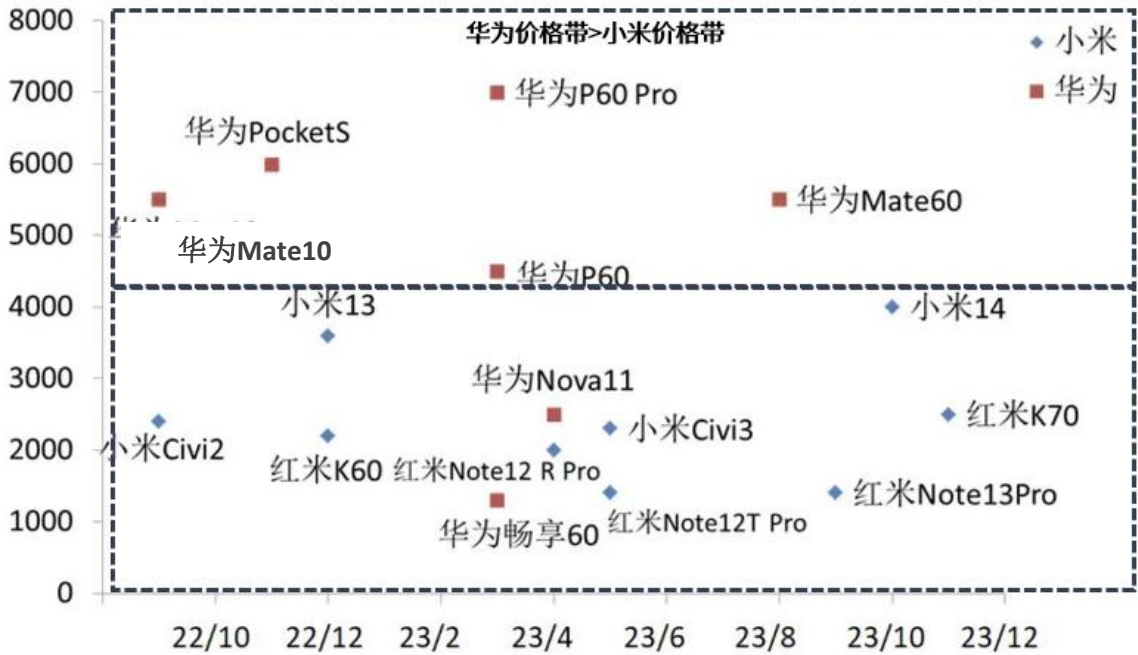
资料来源：潮电智库、光大证券研究所整理

表1：3Q23分价格带统计代表机型销量

价格段	华为机型	销量（万部）	小米机型	销量（万部）
800+美元	Mate60 Pro	147.0	NA	
	P60Pro	58.1		
600-799美元	P60	79.1	MI 13	43.3
	Mate60	51.0	MI 13T Pro	26.3
400-599美元	nova11Pro	43.6	MI 13T	30.8
200-399美元	nova11	133.7	红米Note12Pro	323.1
0-199美元	NA		红米K60 Ultra	101.7
			红米12C	481.5
			红米12	462.2
			红米Note12	428.9

资料来源：潮电智库、光大证券研究所整理

图3：小米与华为多机型上市时间及价格统计（单位：元）

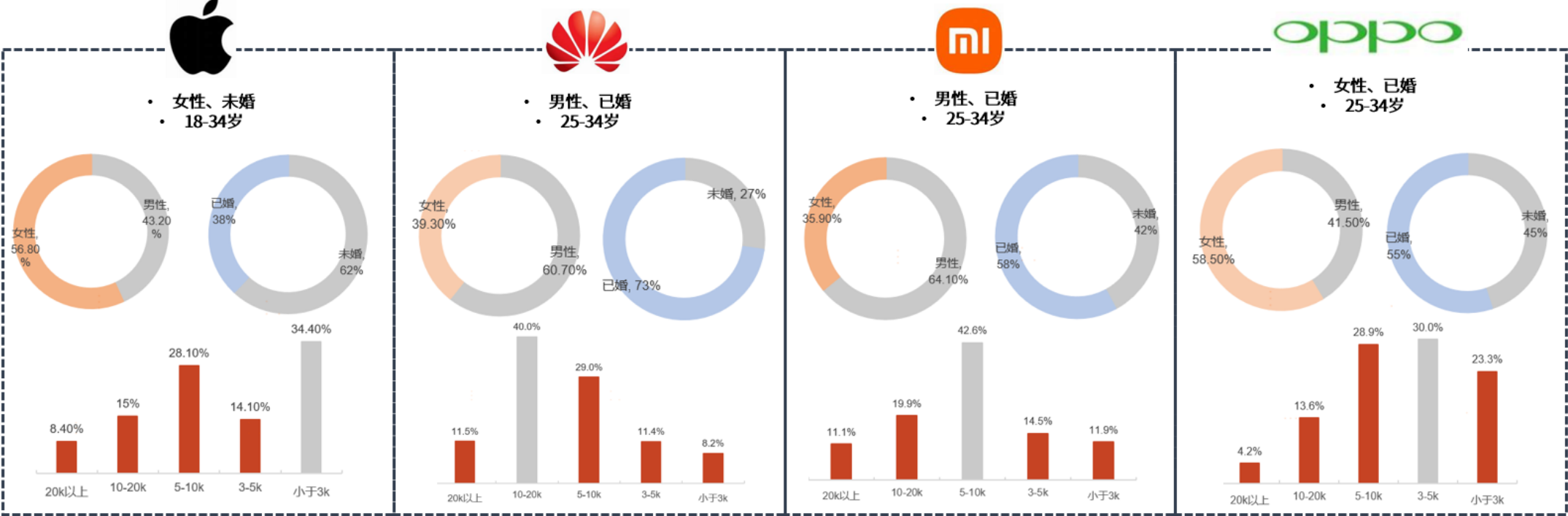


资料来源：小米官网、华为官网、光大证券研究所整理

用户画像：已婚中等收入男性为小米主要客群

- 根据MobData的统计，已婚男性为华为与小米手机的主要用户群体，但两者在收入方面有所分化；其中，1) 华为用户群体的平均月收入水平高于小米（华为主要集中在1.0-2.0万元 vs. 小米主要集中在0.5-1.0万元）；2) 华为与小米用户群体的平均月收入水平达2.0万元以上的占比均超过11%并高于其他品牌，预计两者均有相应的粉丝群体具备一定的购买力。
- 我们判断，1) 庞大粉丝基础是手机厂商的核心优势之一，也是奠定转型至汽车业务能否成功的基础；2) 华为具备较强的品牌认知度与客户基础，但其主力车型问界M7也先后经历订单创新高但持续性偏弱（2022/7-2022/12）、订单与交付表现回落（2023/1-2023/8）、以及新款上市带动订单与交付回暖（2023/9-至今）这三个阶段。鉴于定价区间、使用场景等方面的差异性，手机转型至汽车仍有较多领域需要突破。

图4：3Q18关于各手机品牌包括性别、婚姻情况、收入方面的用户画像对比

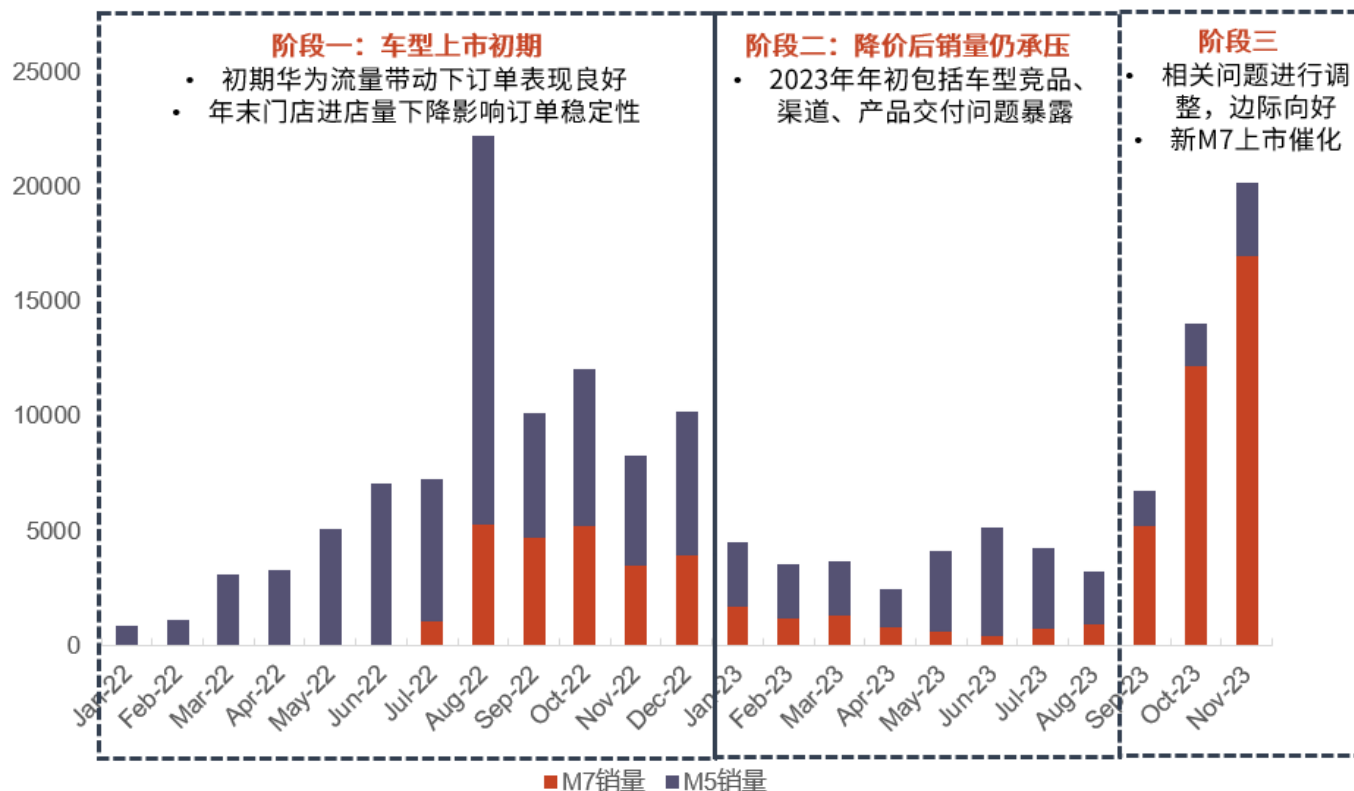


资料来源：MobData、光大证券研究所整理

手机到汽车，突破重心体现在哪？

- 我们复盘从上市交付至今的华为智选市场表现，1) 问界前期面临竞品力不足、渠道经营效率低、以及交付节奏慢等问题，导致销量下滑。2H23 华为与赛力斯进行了经营管理调整，在产品、渠道、交付方面均有了边际改善，打造出了爆款车型全新M7。2) 2023/11智界（奇瑞合作）上市后的订单与交付表现不及预期，我们判断双方合作或与赛力斯在前期面临的问题接近，出现了包括展车渠道铺开有限、交付进展偏慢等问题。
- 通过华为智选模式下的老品牌问界（与赛力斯合作）vs. 新品牌智界（与奇瑞合作）的市场表现对比，我们判断转型至汽车业务涉及五大决定性因素，包括1) 管理层定位（战略+品牌+定价）；2) 市场竞争；3) 技术+资金储备；4) 整车供产销能力；5) 核心竞争力。

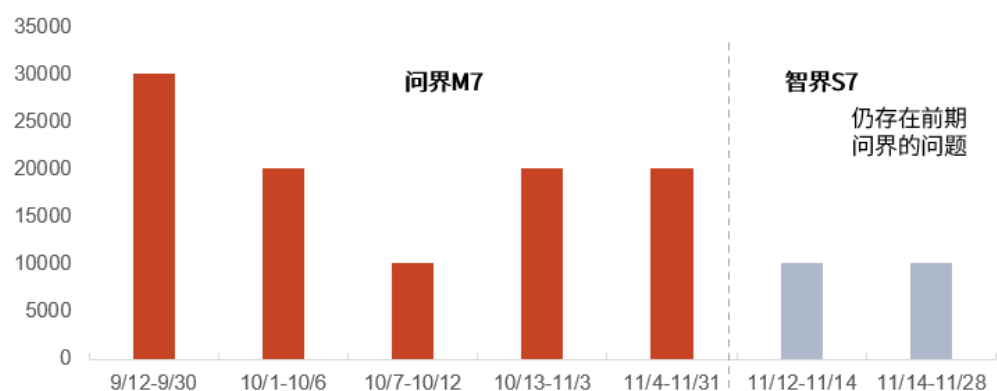
图5：2022/1-2023/11问界各车型销量（单位：辆）



资料来源：车主之家、光大证券研究所整理

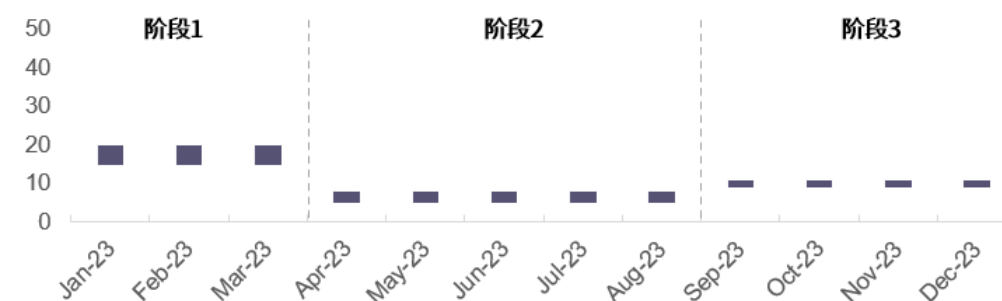
请务必参阅正文之后的重要声明

图6：问界M7与智界S7上市后的订单表现（单位：辆）



资料来源：问界官网、光大证券研究所整理

图7：对问界销量预期区间波动（单位：万辆）



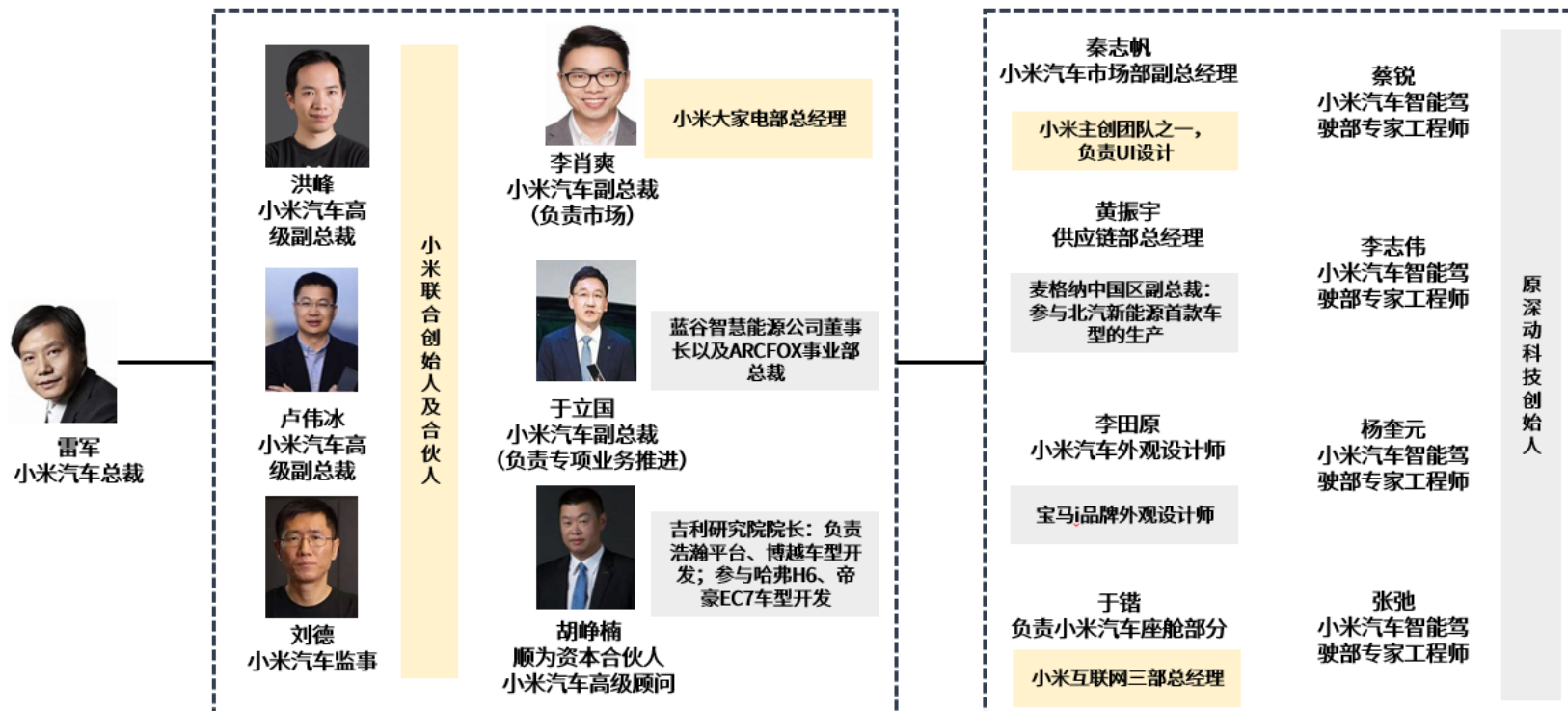
资料来源：光大证券研究所预测

- 手机到汽车的突破重心在哪？
- 多维度看小米的竞争力
- 小米产业链标的梳理
- 风险分析

管理及战略：自主造车，两年推进量产计划，实际表现待验证

- 2H21小米完成了自动驾驶研发团队的收购、以及小米汽车商标注册，并在同期确立了相关的管理团队；2023/12小米汽车的首款车型外观及内饰曝光。小米用近2年左右的时间完成了造车基本架构的搭建（2021年-2023年前11月国内新能源车渗透率从15.5%快速爬坡至34.1%）。
- 我们判断，1) 小米造车推进较快但落地较晚，国内新能源汽车市场渗透率最快速爬坡期已过+主要赛道已有代表性品牌，2023年底-2024年小米汽车或已错过布局国内新能源车的最佳红利期。2) 小米汽车高层管理人员多数来自于小米创始团队，团队的协调配合、以及执行能力已在手机领域得到验证；但智能驾驶、以及平台/供应链/设计等团队负责人则来自于外部招聘并曾就职于深动科技等初创团队、以及吉利/北汽/宝马等传统车企（对于智能电动化爆款车型开发经验或相对有限），实际各环节开发与配合仍有待验证。3) 定价+量产+供应交付能力也尚待验证。

图8：小米汽车管理架构划分预测



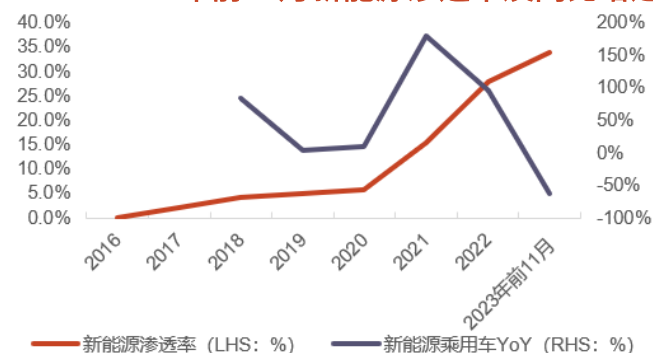
资料来源：电池工匠公众号、全球智能汽车供应链、光大证券研究所整理（注：黄色图标为小米内部员工，灰色图标为外部招聘员工）

图9：小米汽车的车型周期



资料来源：界面新闻、中车评网、中国基金报、光大证券研究所整理

图10：2016-2023年前11月新能源渗透率及同比增速



资料来源：Wind、光大证券研究所整理

管理及战略：自主造车，产能与牌照或为主要因素之一

- 我们判断，管理层战略定位于自主造车（产能与牌照因素）或是导致小米造车推进较快但落地较晚的主要因素之一。
- 我们梳理了获得造车资质的三种方式，1) 申请资质：2018年以后除哪吒外无新品牌获得资质审批，2022/3发改委副主任公开表示在现有基地达到生产规模前不再新增产能布点；2) 代工模式：2022年明确具有委托生产关系的双方都需有造车资质（即“双资质”）；3) 代工收购模式：多数车企在创业初期采用委托代工模式，在现金流充沛后收购闲置产能以获得生产资质。
- 我们预计，1) 转型至汽车业务的新参与者依然存在通过收购获得资质的机会（2022年工信部明确对承诺兼并重组的合作双方，可优先开展生产试点工作）。2) 当前小米已有15万辆/年的产能规划，前期或暂用其他主机厂的生产资质；我们预计小米或已有资产兼并重组计划并进行相应的生产试点，公司在实现规模化量产后或可通过资产收购模式获得造车资质审批。

图11：小米造车资质与产能推进节奏

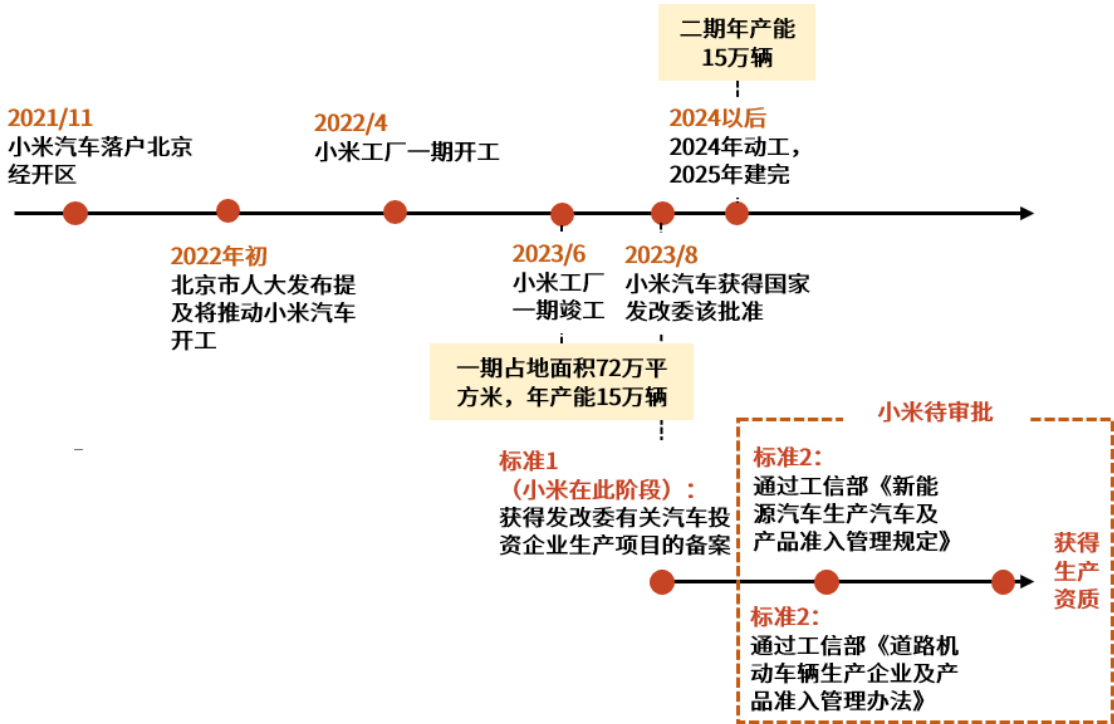


图12：新势力品牌造车资质获得方式及获得周期



资料来源：第一财经、手机中国、光大证券研究所整理

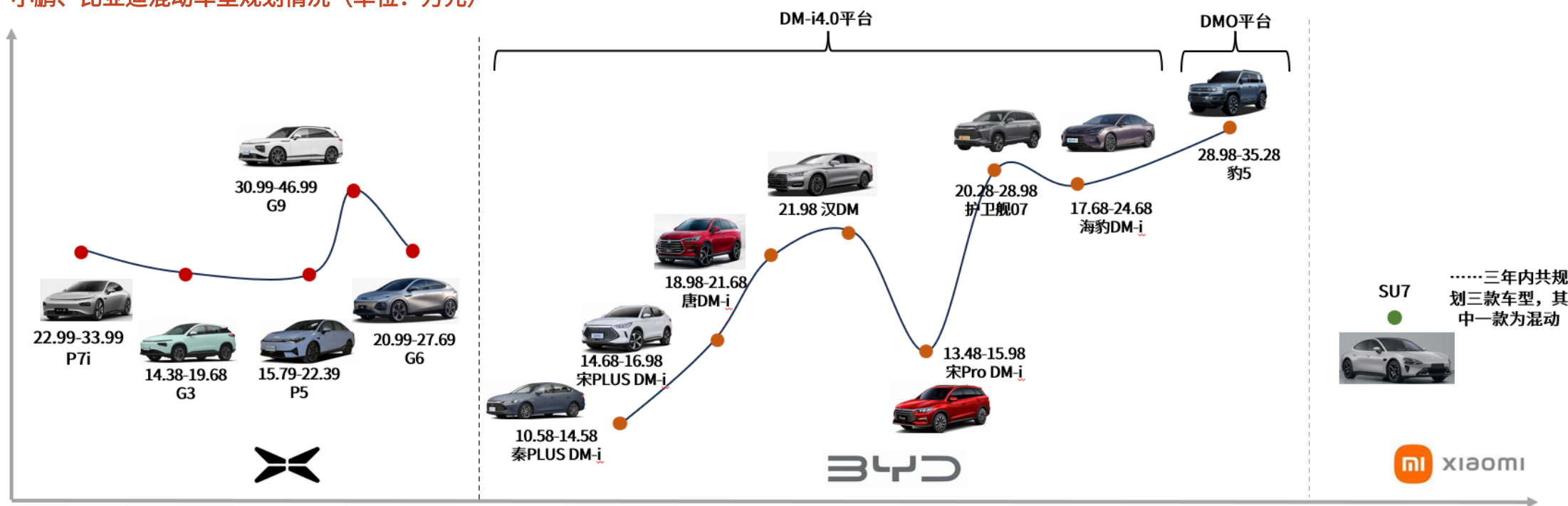
请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源：钛媒体、无敌电动网、车云公众号、36氪、光大证券研究所整理

管理及战略：高性价比定位，关键在于引爆用户需求

- 小米首款车型SU7定位纯电轿跑，尺寸及动力性能均优于同级别车型（长*宽*高为4,997*1,963*1,440mm，轴距3,000mm；车型配备后置单电机和双电机四驱两种版本，单电机版最大功率220kW，双电机版最大功率495kW）。预计后续三年内规划三款车型，其中一款为混动。
- 我们复盘代表性新能源车企在产品规划上的布局，1) 小鹏与比亚迪以布局大众经济型产品为主，逐步向中高端细分市场推进；但鉴于行业竞争加剧，主力车型出现价格带下移（小鹏G6、比亚迪冠军版）。2) 小米首款车型低配版或定价20万元以上，落在当前燃油+纯电竞争最为激烈的20-25万元细分价格带。我们判断小米粉丝以已婚中青年男性为主，存在一定的家庭用车需求但更强调性价比；基于当前国内市场的定价格局（缺少15-20万元的纯电爆款车）、以及小米高性价比的品牌定位，预计小米存在引爆15-20万元纯电用户需求的可能。

图13：小鹏、比亚迪混动车型规划情况（单位：万元）

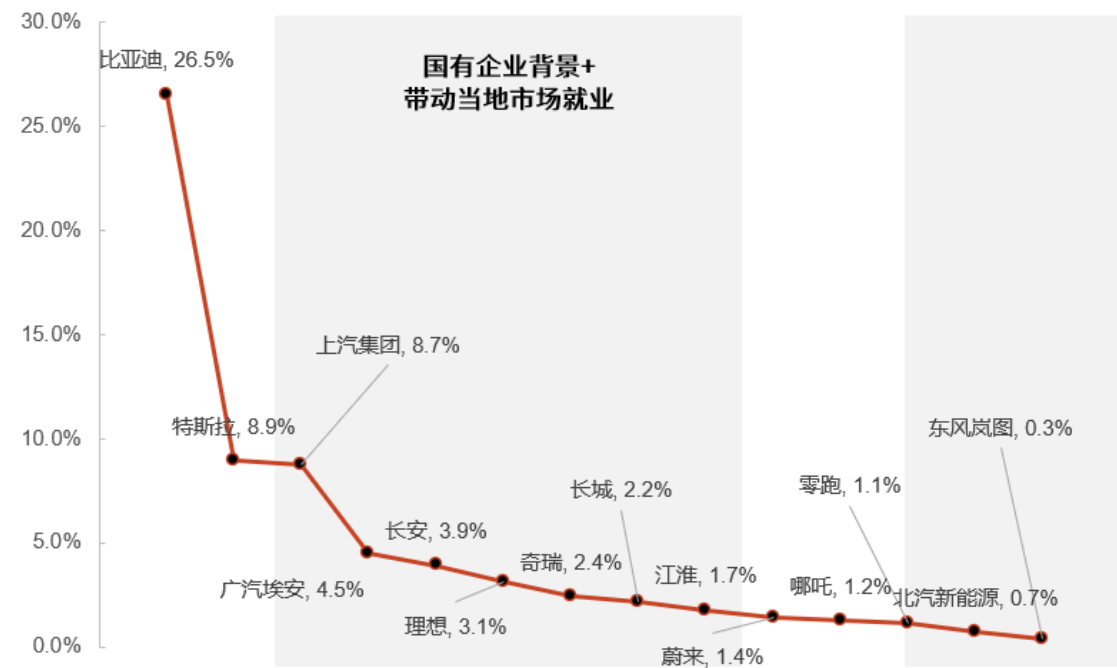


资料来源：EV世纪、汽车之家、小鹏官网、太平洋汽车、擎动、光大证券研究所整理（注：价格统计为车型首发的定价）

市场竞争：汽车行业竞争加剧，仍处于大浪淘沙阶段

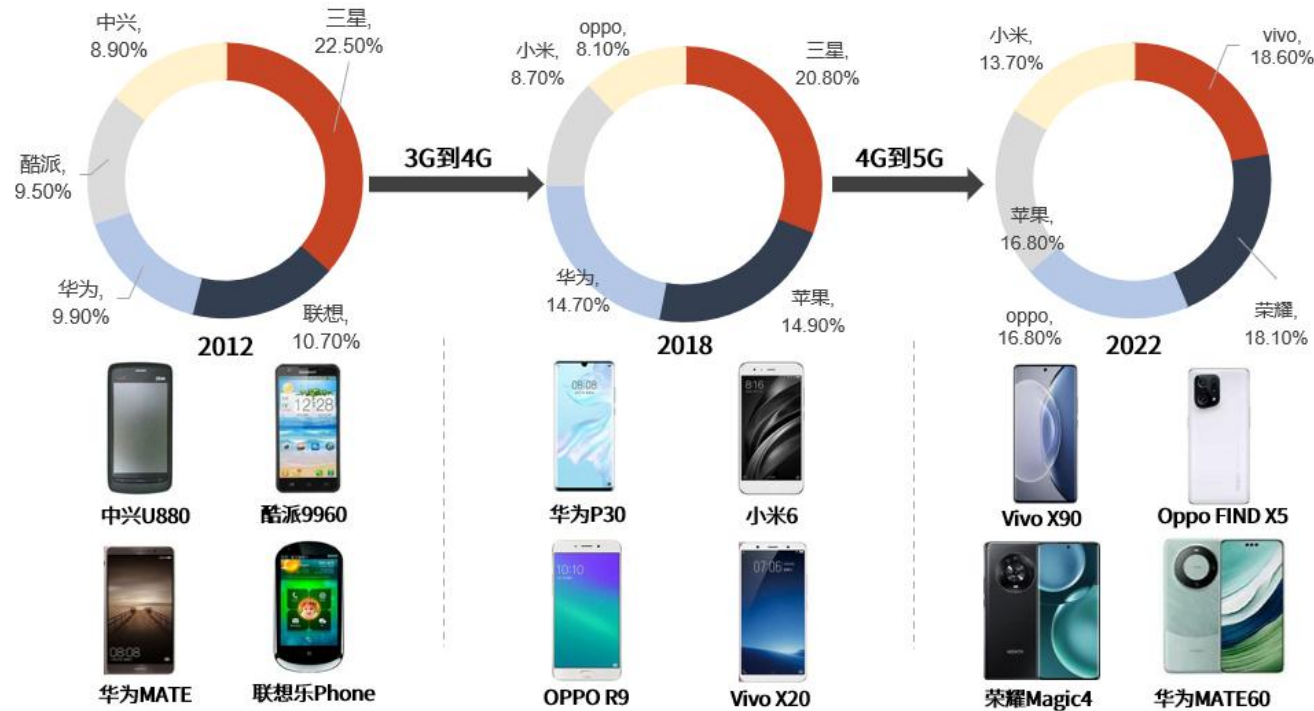
- 当前手机市场的各品牌份额已基本保持稳定（2022年前五大手机品牌市场份额占比84.0%）；与之相比，汽车仍处于大浪淘沙阶段（头部具备一定的领先优势但仍取决于行业景气度+车型周期，尾部市占率偏低但仍未涉及到行业出清）。
- 我们判断，汽车的发展历程或与手机相近（技术迭代伴随部分企业出清），但是1）汽车定价更高属于可选消费品，与经济周期+行业景气度关联性更强；2）参与者随着新势力/手机厂商转型而增多（汽车产业涉及就业及工业发展，地方国资背景车企或将长期存续）；3）汽车出行场景需求更多元化，对车型定位+用户画像匹配度+定价能力等要求更高。我们预计汽车行业竞争加剧趋势延续，但细分市场走量机会依然存在。

图14：2023年前9月中国各品牌新能源汽车市场份额（按批发销量口径）



资料来源：各公司公告、盖世汽车、光大证券研究所整理

图15：各时间阶段主要手机品牌市场份额（以出货量为统计口径）

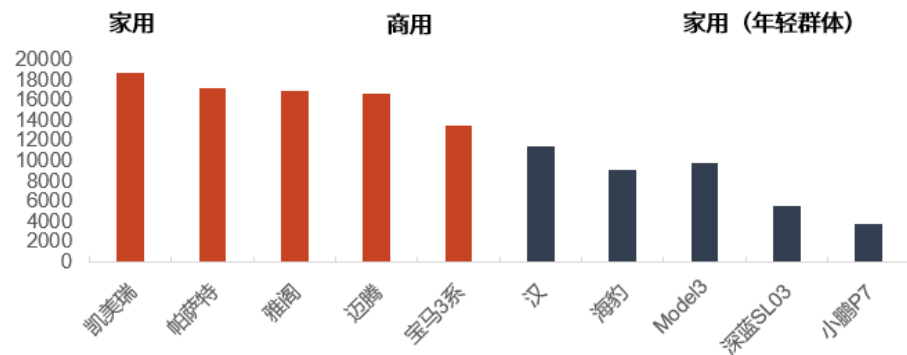


资料来源：前瞻产业研究院、Canalys、光大证券研究所整理

市场竞争：热销轿车定位家用+商用，以合资燃油车为主

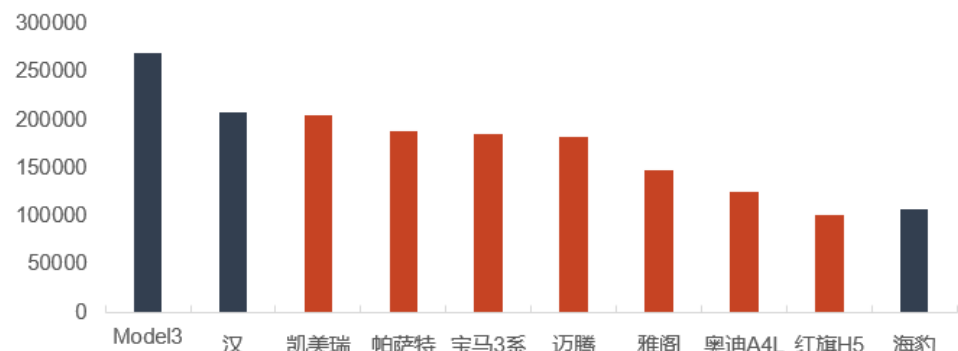
- 我们对市场热销的B级轿车市场特点与消费者购车需求进行分析，我们认为国内B级轿车：
 - 1) 定位家用+商用；2) 仍以合资燃油车为主（2023年前11月B级轿车合资燃油、纯电、插混的销量占比分别为70.5%、22.9%、6.6%）；3) B级纯电轿车占比高于插混或主要由于Model 3的贡献，对于同步推出纯电+混动版本的B级轿车（比如汉/海豹等）插混版本销量表现仍更优于纯电版本。我们判断90后与00后有望逐步成为消费主力；对于18-30岁首次购车群体，预计40%左右会选择10-20万元价格带车型，市场机会存在。

图16：2023年前11月B级轿车热销燃油与新能源车型月均销量（单位：辆）



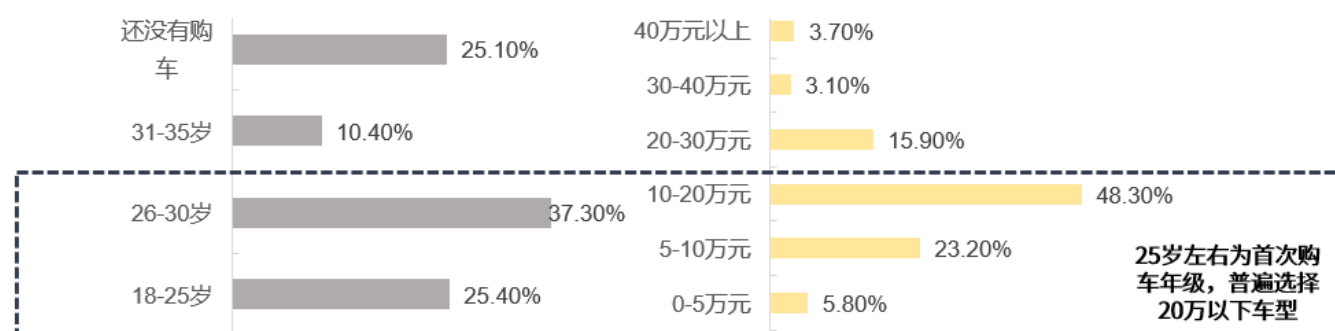
资料来源：中汽协数据库、光大证券研究所整理

图17：2023年前11月B级轿车前十热销车型（单位：辆）



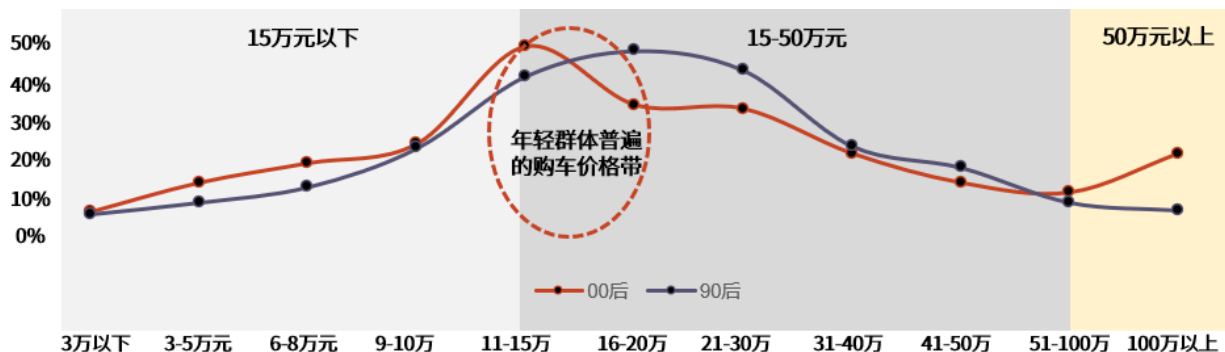
资料来源：中汽协数据库、光大证券研究所整理

图18：2022年4月关于年轻人的首次购车年龄、以及首次购车的价格带选择调查情况



资料来源：消费者报道《年轻人汽车消费调查问卷》、光大证券研究所整理（注：年轻人指18-35周岁受访者）

图19：不同年龄阶段选择价格带的占比



资料来源：《2022年轻用户汽车消费洞察报告》、光大证券研究所整理

市场竞争：实用性+功能性，为B级轿车核心需求

表2：B级车型的各维度指标情况

		纯电				插混/增程				燃油		
维度	指标	Model3	小鹏P7i	比亚迪汉	海豹	深蓝SL03	哪吒S	启源A07	凯美瑞	帕萨特	雅阁	迈腾
动力性	最高车速 (km/h)	200	200	185	180	170	185	185	205	210	188	210
	零百加速(s)	6.1	6.4	7.9	8.2	7.2	8.6	7.8	NA	9.1	NA	9.4
操控性	续航里程(km)	CLTC606	CLTC550	NEDC121	WLTC100	WLTC100	CLTC增程200	CLTC200	NA	NA	NA	NA
	打分	5	4	3	3	4	5	3	4	4	4	3
通过性	评价	操控性好	操控性较好	操控性一般	操控性一般	操控性较好	操控性好	操控性一般	操控性较好	操控性较好	操控性较好	操控性一般
	打分	2	3	3	3	2	2	3	3	3	2	3
安全性	评价	通过性较差	普通	普通	普通	通过性较差	通过性较差	普通	普通	普通	通过性较差	普通
	打分	3	3	3	4	3	4	3	3	3	3	4
舒适度	评价	车道、防撞、车速辅助；驾驶室摄像头	车道偏离，防撞，高刚性	车道偏离碰撞预警	安全性较好 CTB技术	主动刹车 车身高强度	车体框架 电芯电池安全	高刚性	TSS 3.0	碰撞测试有进步，A柱加强	前排中央安全气囊	预碰撞防护并线辅助
	打分	2	2	4	4	3	3	4	4	4	4	4
智能化	空间	前排充裕后排一般；纵向好；后备厢较好	前排尚可后排一般，后备箱开口小	一般；后排稍宽松，坐垫长	后排空间较大，后备箱较好	空间较宽敞	后排空间大	空间较大，后备箱深	后排空间大	空间宽敞	后排空间充裕；后备箱大	空间宽敞
	座椅	较硬，后排座椅舒适度较差	坐垫短，腿部空间窄	较好	较好，可调节	支撑性好，偏硬	较舒适	支撑性好	较舒适	较舒适，支撑性好	较舒适宽大	较硬
	底盘	硬，路感好，舒适性较差	较软，前后滤震不一致	适应性较好	底盘低，结构较舒适	运动型底盘，硬	底盘低	底盘较舒适	减震好，较平顺	平稳减震好	偏硬，减震较好	减震好
	智能驾驶	Autopilot	XPilot 3.0	DiPilot	DiPilot	NID3.0	TDA4	IACC辅助驾驶	L2级自动驾驶	自适应巡航	Honda SENSING360	IQ.DRIVE
	智能座舱	AMD芯片	高通8155	高通骁龙690	高通8155	高通8155	高通8155	高通8155	华为车机系统	智慧车联系统	Honda CONNECT4.0	CNS3.0

资料来源：汽车之家、光大证券研究所整理（注：打分为光大证券结合汽车之家消费者体验，满分为5分；车型配置为低配版）

市场竞争：合资燃油优惠扩大，进一步加剧市场竞争

表3：2023年至今B级轿车的权益优惠

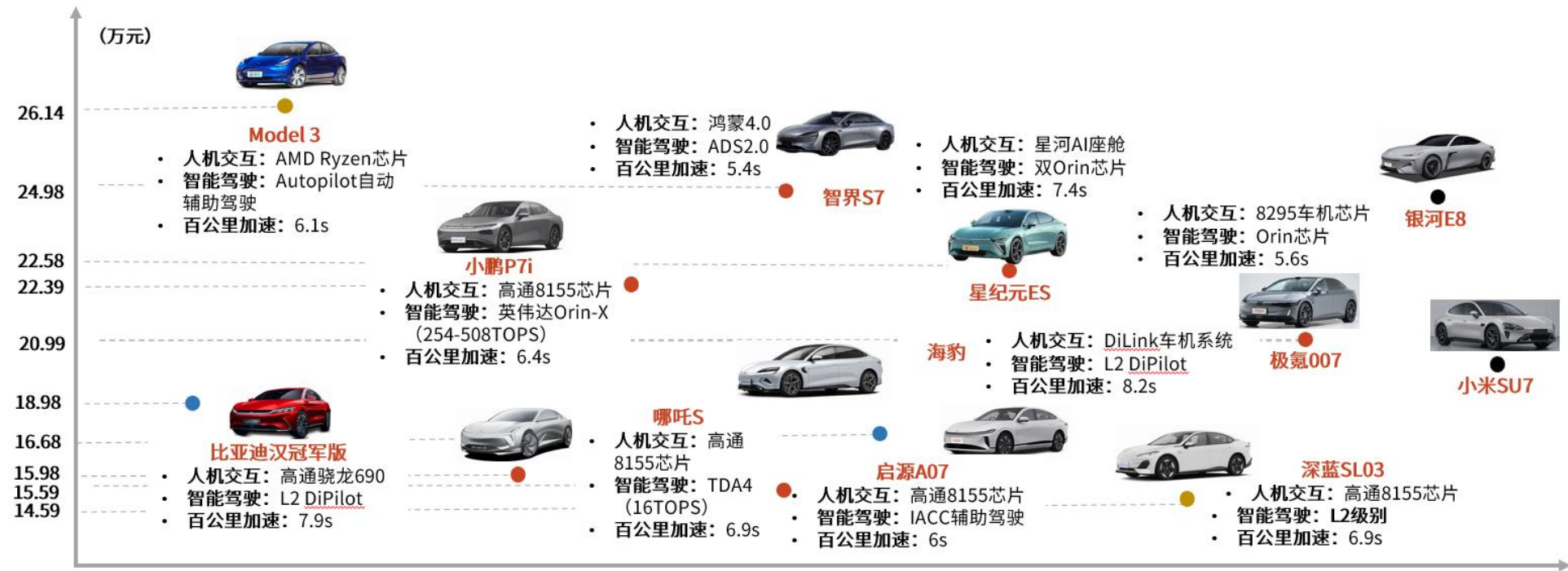
分类	车企	限时补贴时间	方案及设计车型	促销&降价&补贴方案	厂商指导价（万元）	权益补贴后价格（万元）	综合优惠幅度
新能源	特斯拉	2023/6/16-2023/6/30	Model 3后轮驱动版	8,000元保险补贴及优惠利率贷款方案	26.14	26.14	0.0%
		2023/7/7	Model 3	抵3500元尾款&EAP增强版自动辅助驾驶功能90天的免费试用权	26.14-29.74	25.79-29.39	1.3%
		2023/8/14-2023/9/30	Model 3后轮驱动版	8,000元保险补贴	26.14	26.14	0.0%
		2023/11/28-2023/12/31	Model 3后轮驱动版	可享8000元限时保险补贴&3年期、5年期优惠利率贷款方案年费率低至2.75%	26.14	26.14	0.0%
	比亚迪	2023/11/11-2023/11/30	汉EV冠军版	2000元订金抵10000元购车款	20.98-29.98	20.18-29.18	3.1%
		2023/12/1-2023/12/31	汉DM-i冠军版/汉DM-P战神版	10000元燃油转订基金	17.98-27.98	16.98-26.98	4.4%
		2023/12/1-2023/12/31	汉EV冠军版	20000元燃油转订基金	20.98-29.98	18.98-27.98	7.8%
		2023/11/11-2023/11/30	海豹冠军版	2000元订金抵9000元购车款	18.98-27.98	18.28-27.28	3.0%
		2023/12/1-2023/12/31	海豹DM-i	可享受2000元抵扣7000元&置换补贴5000元，3成首付，3年免息	18.68-23.68	18.18-23.18	2.4%
	小鹏	2023/3/10-2023/4/30	P7i	首任非营运车主4年免费充电额度权益(每年1500度)，并可免费升级价值6000元的丹拿原装音响	23.39-33.99	23.39-33.99	0.0%
		2023/6/1-2023/6/30	P7i(除610鹏翼性能版)	免费升级价值6000元的丹拿原装音响	23.39-33.99	23.39-33.99	0.0%
		2023/7/1-2023/7/31	P7i 702/610版	10000元尾款减免，免费升级价值6000元的丹拿原装音响（除610鹏翼性能版）	24.99-33.99	23.99-32.99	3.4%
		2023/9/1-2023/10/31	P7i 702/610版	10000元尾款减免	24.99-33.99	23.99-32.99	3.4%
		2023/11/1-2023/11/30	P7i 702/610版	10000元尾款减免	24.99-33.99	23.99-32.99	3.4%
		2023/11/1-2023/11/30	P7i 550版	免费升级价值6000元的丹拿原装音响	22.39-23.99	22.39-23.99	0.0%
		2023/12/1-2023/12/7	P7i 550版	免费升级价值6000元的丹拿原装音响	22.39-23.99	22.39-23.99	0.0%
		2023/12/8-2023/12/31	P7i 550版	5000元保险补贴	22.39-23.99	22.39-23.99	0.0%
		2023/12/8-2023/12/17	P7i	1元抵5000元现金补贴	23.39-33.99	22.89-33.49	1.7%
		2023/12/1-2023/12/31	P7i 702/610版	5000元保险补贴&10000元现金补贴或24期0息&免费升级价值6000元的丹拿原装音响	24.99-33.99	23.49-32.49	3.4%
	长安	2023/3/9-2023/3/31	深蓝SL03	20000元现金优惠&22000权益大礼包	14.59-19.19	12.59-17.19	11.8%
		2023/12/1-2023/12/17	深蓝SL03	可享受1999元抵8000元购车款	14.59-19.19	13.99-18.59	3.6%
		2023/12/12-2023/12/31	启源A07	1999 元抵扣车款 10000 元	15.59-17.99	14.79-17.19	4.8%
	合众	2023/2/3-2023/2/28	哪吒S	定金5000元抵扣车款20000元	15.98-34.18	14.48-32.68	6.0%
		2023/3/1-2023/4/30	哪吒S 1160增程小版	限时特惠价17.98万元	20.28	17.98	11.3%
		2023/12/16-2024/1/15	哪吒S	定金5000元抵扣车款20000元	15.98-34.18	14.48-32.68	6.0%
合资燃油	广汽丰田	2023/4/28-2023/4/30	凯美瑞	购置税补贴10000元	17.98-26.98	16.98-25.98	4.4%
	广汽本田	5/20-8/31	雅阁	至高30000元置换补贴	17.98-22.88	14.98-19.88	14.7%
		12/1-12/31	雅阁	至高10000元置换补贴	17.98-22.88	16.98-21.88	4.9%
	上汽大众	2023/12/5-2023/12/31	帕萨特	最高综合优惠40000元&5年0利率	18.19-25.29	14.19-21.29	18.4%

资料来源：各公司公告、光大证券研究所整理（注：价格统计时间截至2024/1/2）

市场竞争：新B级车型周期开启，缺少15-20万元纯电爆款车

- 通过对比B级轿车的综合性能、以及价格优惠方案，我们判断，1) 合资燃油车的空间/座椅/底盘的舒适度普遍高于新能源车（可满足家庭+商务需求）、叠加近期的综合优惠方案，合资燃油轿车的性价比优势凸显。2) 新能源车型主要在车身操控性能、智能化等领域有所提升。
- 综合来看，实用性+功能性、以及定价（性价比）为B级轿车的主要购车考虑因素。近期主机厂对B级新能源车的布局进一步增强，包括已上市的智界S7（2023/11上市，起售价24.98万元），星纪元ES（起售价22.58万元）、极氪007（起售价20.99万元起）、银河E8（预售价18.8万元起）、小米SU7等，行业竞争进一步加剧。我们判断，小米汽车具备高性价比的品牌定位与用户认知、叠加90后+00后消费主力的用户画像群体或与小米定位的重合度较高，预计小米造车能否破圈的关键在于15-20万元纯电市场的布局与销量爬坡能力。

图20：B级新能源轿车参数对比

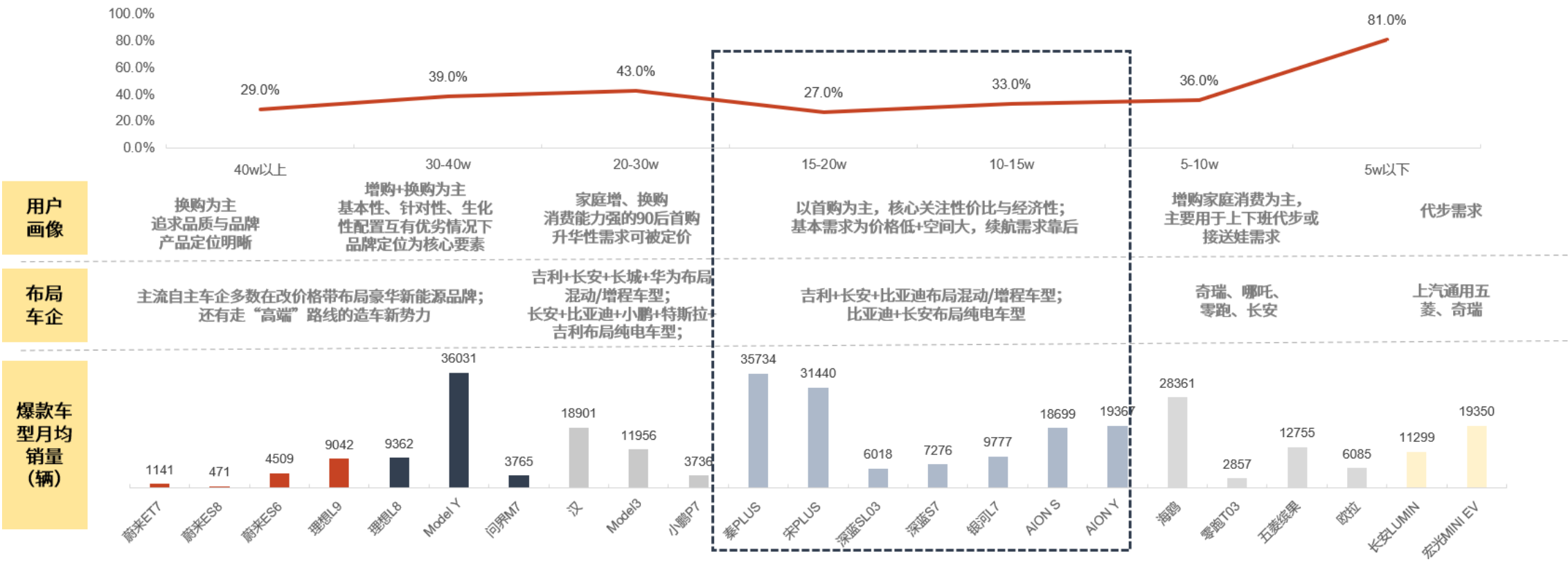


资料来源：汽车之家、光大证券研究所整理（注：价格标注为低配版价格，蓝色月均销量10000，黄色月均销量5000+，橘色月均销量<5000或刚上市，黑色未上市）

市场竞争：15-20万元市场纯电销量如何突破？

- 当前国内15-20万元的纯电销量表现落后于其他价格带。根据乘联会数据统计，2023年前11月15-20万元的新能源车渗透率约27.0%、纯电销量在新能源车总销量占比约55.6%（2023年前11月国内新能源车的总渗透率约34.1%、纯电销量在新能源车销量的总占比约69.2%）。
- 我们判断，1) 15-20万元为合资品牌的重点布局市场，涵盖首购+部分增换购用户群体，对品牌+实用性/功能兑现等有较高的要求（新能源车或持续面临燃油车的阶段性冲量降价风险）；2) 考虑成本差异性，此价格带的新能源车仍以插混为主（主力纯电车型尚未充分下探）。

图21：2023年前11月对应不同价格带新能源汽车销量渗透率、对应价格带代表车型月均销量、以及用户画像区分

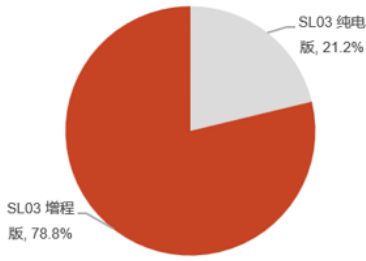
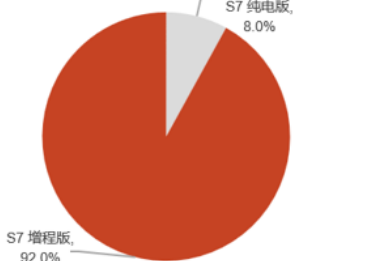
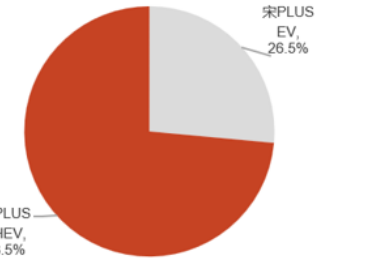
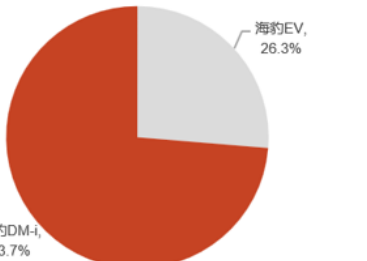


资料来源：红星资本局、中汽协数据库、乘联会、光大证券研究所整理

市场竞争：15-20万元市场纯电销量如何突破？

- 对于15-20万元的插混 vs. 纯电车型：
- 1) 购买价格：同款插混版本车型的购买价格普遍比纯电版本低3-4万元。2) 使用成本：纯电车型的年使用成本超过1,000元，高于插混车型。
- 综合来看，1) 15-20万元价格带的市场空间较大、但纯电渗透率较低，纯电车型尚未起量或主要由于购买价格与使用成本偏高（在插混、纯电版本车型配置趋同的情况下，当前15-20万元插混相比于纯电仍存在性价比优势）；2) 预计随着上游原材料价格回落、产业链技术升级+降本，2025E 15-20万元存在智能纯电爆款车撬动市场需求的可能性；3) 小米或有望凭借“平价智能化”定位切入15-20万元市场，带动销量爬坡。

表4：12/18-12/24期间15-20万元新能源车型的纯电与增程销量占比、以及参数情况

纯电类型/类别	深蓝SL03		深蓝S7		宋PLUS		海豹	
	纯电版	增程版	纯电版	增程版	纯电版	插混版	纯电版	插混版
纯电/增程比例								
价格 (万元)	19.19	15.69	20.29	16.99	20.38	17.78	22.28	18.68
百公里电耗 (kWh/100km)	12.9	NA	14.4	NA	14.1	NA	13	NA
综合油耗 (L/100km)	NA	0.75	NA	0.86	NA	0.9	NA	1.08
年行驶里程 (km)	10000							
电价 (元/kWh)	1							
油价 (元/L)	8							
使用成本 (元)	1290	600	1440	688	1410	720	1300	864

资料来源：交强险、汽车之家、光大证券研究所整理（注：价格统计时间截至2024/1/2）

技术：小米汽车发布会技术进展更新

- 2023/12/28小米汽车发布会发布了关于电机、电池、大压铸、智能驾驶、智能座舱五大技术。我们认为，目前小米多项技术参数已达到或者接近业内的领先水平；同时结合雷军出色的表达和共情能力，打造出了小米造车的科技属性感。
- **电机：**本次小米共发布了三款电机V6、V6S和V8S。其中，V6和V6S的转速达到了21,000rpm并将在首款车型搭载；V8S电机最高转速27,200rpm，参数目前是全球转速最高的电机，预计在2025E实现量产。
- **电池：**小米800V电池包搭载了CTB一体化车身技术，最高电压可达到871V，拥有77.8%全球最高的电池包体积效率。电池还首创了“电芯倒置技术”，通过高压绝缘防护、水冷面积增加、以及隔热凝胶设计提升电池安全性能。
- **大压铸：**小米采用自主设计 9,100 吨一体化大压铸设备集群系统，同时自研高强高韧免热处理环保压铸材料“泰坦合金”提升车身的防撞能力。
- **自动驾驶：**搭载2 颗 Orin 芯片，508TOPS 。通过BEV变焦技术+自研道路大模型实时生成道路拓扑，小米规划其城区NCA 2024E将落地100城。
- **智能座舱：**由“中控生态屏”、“翻转式仪表屏”、“HUD”和“后排拓展屏”组成。采用高通骁龙8295芯片+澎湃OS支持车机生态系统。

图22：小米汽车五大技术布局参数对比



资料来源：小米官网、IT之家、光大证券研究所整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/247065166063006025>