

汽车行业：华为汽车产业链系列报告之一

华为赋能下的车企，具备下一阶段 Winner 的潜质

分析师：周伟



SAC 执业证号：S0260522090001



021-38003684



gfzhwei@gf.com.cn

分析师：邓崇静



SAC 执业证号：S0260518020005



SFC CE.no: BEY953



020-66335145



dengchongjing@gf.com.cn

分析师：闫俊刚



SAC 执业证号：S0260516010001



021-38003682



yanjungang@gf.com.cn

分析师：张乐



SAC 执业证号：S0260512030010



021-38003686



gfzhangle@gf.com.cn

请注意，周伟,闫俊刚,张乐并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

核心观点：

- **未来车企竞争的“四个传统要素，四个新格局要素”**。2022年10月，我们在《新格局下乘用车行业系列报告之十：谁是下一阶段的整车 Winner?》报告中提出新格局下车企竞争八大要素：产品、规模、品牌、体系、用户、生态、资本、创新。（1）产品—行业的入场券；（2）规模—制造业生存的要义；（3）品牌—超额收益的来源；（4）体系—穿越周期的法宝；（5）用户—商业思维转变的关键；（6）生态—边界模糊化后的发展模式；（7）资本—不可忽视的力量；（8）创新—品牌引领的源泉。
- **华为赋能下的车企，具备成为下一阶段 Winner 的潜质。华为汽车业务的核心竞争优势包括：**（1）创新—技术创新依托在 ICT 领域的芯片、OS、算法、云平台等技术形成智能汽车解决方案，构建核心竞争力。商业模式创新以软件为中心重新定义商业模式，进一步延伸价值链曲线，打造多元化盈利体系。（2）规模—智能化研发需要大量高薪研发人员，此外也需要芯片、OS、云平台等研发资源，研发投入较大。华为作为增量部件供应商，资源与内部 ICT 业务共享，软件研发等属于轻资产投入，边际成本较低，规模效应明显。（3）用户—线上引流，线下广泛布局网点，积累了大量的用户基础。此外，华为及时改革渠道体系适应汽车用户，规避原渠道体系中的协调不畅和利益分配问题，提升店均效能。（4）品牌—品牌的背后是产品力口碑的持续发酵，华为在手机领域的产品定义能力有望复用至汽车领域。华为终端用户具备较强购买力，为高端车型推出打好品牌基础。
- **车 BU 开放股权类似联合电子，股权绑定核心客户相互赋能。**华为将汽车智能驾驶解决方案、汽车智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD 与智能车灯等业务范围内的相关技术、资产和人员注入至新公司，并对车企等投资者逐步开放股权。新公司开放股权类比联合电子，参考其发展路径，整车和零部件企业的相互赋能可以帮助核心零部件企业随整车企业的崛起而壮大，车企未来亦可分享其所投资标的的成长。
- **展望三大合作模式，“华为系”迎来新一轮产品周期向上。**以赛力斯 AITO 品牌为代表复盘智选模式，历经多款产品的迭代，M7 改款销量表现超市场预期。产品力优化推动品牌力提升，科技创新带动技术降本，用户思维改善渠道，M7 改款的成功由偶然走向必然。智选+HI 模式齐发力，“华为系”迎来密集上市期。
- **投资建议：**车企受益于华为智选和 HI 模式合作，助力其跨越式发展，整车推荐长安汽车，关注赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷。零部件受益于华为合作车型放量，带来收入/业绩弹性：推荐郑煤机（A/H）/拓普集团/保隆科技/华阳集团/上声电子；建议关注星宇股份/沪光股份/上海沿浦/均胜电子/文灿股份等；汽车服务推荐：中国汽研。
- **风险提示：**相关法律不健全风险；核心零部件缺失导致渗透率推进不及预期；打分模型或存在局限性。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
长安汽车	000625.SZ	CNY	13.58	2023/11/28	买入	21.89	1.15	0.95	11.8	14.3	-	-	15.90	11.60
郑煤机	601717.SH	CNY	13.85	2024/1/2	买入	26.40	1.73	2.11	8.0	6.6	5.69	4.31	15.60	15.90
郑煤机	00564.HK	HKD	9.29	2024/1/2	买入	22.80	1.73	2.11	4.9	4.0	5.69	4.31	15.60	15.90
拓普集团	601689.SH	CNY	52.31	2023/8/29	买入	81.12	2.03	2.70	25.8	19.4	21.11	15.81	13.40	13.30
保隆科技	603197.SH	CNY	45.34	2023/11/2	买入	74.20	2.08	2.65	21.8	17.1	14.29	11.55	15.00	16.00
华阳集团	002906.SZ	CNY	23.11	2022/4/29	买入	44.45	1.35	1.35	17.1	17.1	20.22	20.22	13.00	13.00
上声电子	688533.SH	CNY	27.02	2023/11/2	买入	54.47	1.03	1.56	26.2	17.3	29.63	20.92	13.00	16.40
中国汽研	601965.SH	CNY	19.14	2023/10/24	买入	26.86	0.79	0.90	24.2	21.3	18.39	16.33	12.40	13.10

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 港股收盘价及合理价值单位为港币, EPS 单位为人民币

目录索引

一、华为汽车业务历史沿革	5
二、华为赋能下的车企，具备成为下一阶段 WINNER 的潜质	7
(一) 下一阶段的整车 WINNER 应当具备八大核心竞争要素	7
(二) 华为 ICT 资源赋能车企实现跨越式发展	8
三、解读华为汽车业务竞争优势	10
(一) 创新：以 ICT 领域技术构建汽车业务核心竞争力、革新商业模式	10
(二) 规模：高研发投入构建技术优势，定位增量部件供应商规模效应有望显现 ..	13
(三) 用户：强大的线上及线下渠道积累用户基础，鸿蒙智行渠道升级适应汽车行 业	15
(四) 品牌：终端产品定义能力有望复用至汽车，口碑发酵为企业带来超额收益 ..	17
四、车 BU 开放股权类似联合电子，股权绑定核心客户相互赋能	19
(一) 华为车 BU 拆分设立新公司，股权绑定核心客户	19
(二) 新公司开放股权类似联合电子，整车和零部件企业相互赋能	19
五、展望三大合作模式，“华为系”迎来新一轮产品周期向上	21
(一) 复盘智选模式问界，M7 改款的成功从偶然走向必然	21
(二) 智选+HI 模式齐发力，“华为系”迎来密集上市期	23
六、投资建议	25
七、风险提示	25

图表索引

图 1: 华为汽车业务发展历程	5
图 2: 华为车 BU 组织架构变动	6
图 3: 消费结构变迁引致未来车企竞争的八大核心要素	7
图 4: 八大竞争要素权重分布及推演 (2021-2025 年)	8
图 5: 华为对应的八大核心要素	9
图 6: 华为智能汽车“1 架构+7 产品”解决方案布局	10
图 7: 华为 MDC 平台四款产品	11
图 8: 特斯拉算法发展路径: 规则算法-感知 Transformer→感知占用网络→决策规 控大模型	12
图 9: 华为 GOD 通用障碍物检测网络算法	12
图 10: 中国汽车产业链未来价值分布微笑曲线	13
图 11: 华为及各主机厂研发投入比较 (单位: 亿元)	13
图 12: 华为及各主机厂研发人员数量比较 (单位: 人)	14
图 13: 华为规模效应示意图	14
图 14: 华为商城主界面	15
图 15: 华为商城鸿蒙智行界面	15
图 16: 各车企销售门店数量 (家)	15
图 17: 华为问界销售渠道体系	16
图 18: 鸿蒙智行销售渠道体系	16
图 19: 华为终端产品定义能力有望复用至汽车	17
图 20: 华为消费电子用户画像 (2018 年)	18
图 21: 华为车 BU 组织架构变动	19
图 22: 联合汽车电子有限公司股权架构	20
图 23: 丰田汽车与零部件供应商交叉持股 (2016 年)	20
图 24: 电装源于丰田集团销售占比 (单位: 十亿日元)	20
图 25: 华为三大合作模式一览	21
图 26: 2022 年至今问界产品销量 (辆)	22
图 27: 问界 M7 竞品分析	22
图 28: 华为智选+HI 车型产品规划	23
图 29: 华为智选+HI 模式车型产品矩阵图	24
图 30: 华为合作 SUV 车型产品矩阵	24
图 31: 华为合作轿车车型产品矩阵	24
表 1: 华为通过算法迭代, ADS 硬件配置	11

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/186013201025010045>