

整合与出海并行，智驾与机器人齐飞

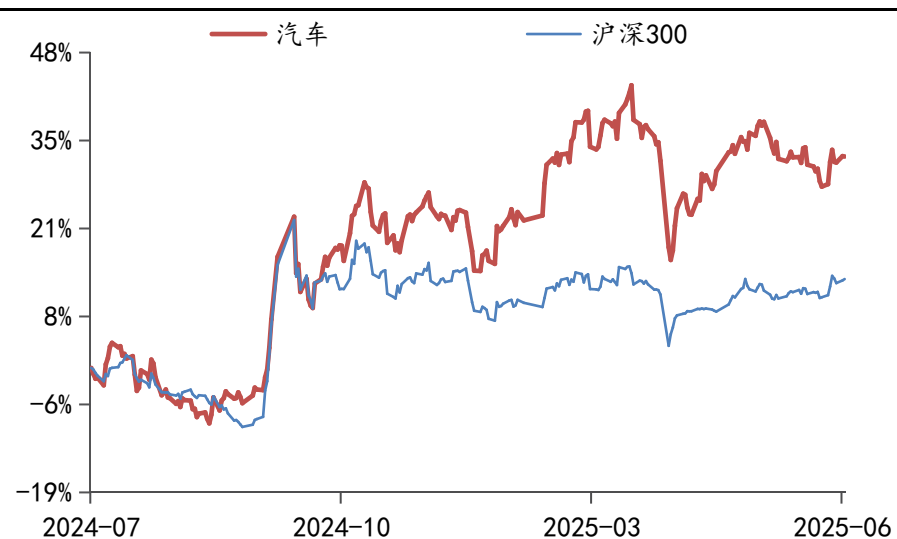
投资评级：推荐（维持）

--- 汽车行业2025年中期策略报告

华龙证券研究所 汽车行业
分析师：杨阳
SAC执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzq.com
联系人：李浩洋
SAC执业证书编号：S0230124020003
邮箱：lihy@hlzq.com
2025年07月06日

证券研究报告

最近市场走势（单位：%）



相关报告

《汽车行业周报：以旧换新资金分批下达，持续支撑乘用车市场销量增长》

2025. 6. 23

《汽车行业周报：多家车企做出账期承诺，汽车供应商现金流有望改善》

2025. 6. 16

《汽车行业2024年报及2025年一季报综述：乘用车&零部件业绩分化，行业有望

迎来内外需共振》2025. 5. 19

沪深300表现（2025. 07. 04）

（单位：%）

表现	1M	3M	12M
汽车行业	-0.41	-0.10	33.70
沪深300	2.93	3.13	15.57

- 智驾+机器人催化下乘用车&汽零板块超额收益明显。**截至2025H1，申万汽车上涨8.91%，领先沪深300指数8.88pct，其中乘用车以及汽车零部件板块分别受益于智驾平权和人形机器人催化，超额收益明显。
- 乘用车市场格局有望加速收敛。**在以旧换新政策支撑下，2025年上半年乘用车市场维持增长态势，新能源&自主份额持续提升。分价格带来看，自主厂商主导15万元以下主流家用市场，高端市场份额增长空间仍存，从2025年新品储备来看，20-30万元区间小米YU7、小鹏G7和理想i6等产品具备爆款潜力；30万元以上高端豪华市场问界M8/9、尊界S800等优质供给储备丰富，自主&新能源份额提升有望持续。在供应商账期缩短和不合理高息车贷被叫停的背景下，汽车市场竞争焦点有望从价格战回归产品力，建议关注两类车企：一是具备规模效应/成本控制能力的高效选手；二是壁垒较高的智驾领先车企。
- 自主车企全面加速出海。**2025年1-5月乘用车出口维持两位数增长，插混车型成为增长重要驱动力。2025年开始自主车企海外产能进入密集落地期，重点布局市场包括以泰国为代表的东南亚市场以及以墨西哥和巴西为代表的拉美市场。零跑汽车和小鹏汽车等新势力车企2025年出海落地第一步。自主车型在海外市场具备定价优势，有望成为车企重要利润来源。
- L2&L4双双放量，智驾产业链增量可期。**L2方面，随着成本端智驾芯片国产替代以及核心零部件规模效应降本，体验端领先玩家进入L2向L3升级期，消费者体验差异化&重视度提升，比亚迪等自主车企2025年集体推进智驾平权。我们预计2025年中高阶智驾车型销量有望达550万辆，渗透率达22.9%。L4方面，Robotaxi在政策许可运营范围扩大和核心零部件降本双重推动下加速拓展，Waymo/萝卜快跑等头部玩家单周超25万/10万订单，随着运营车队规模提升，Robotaxi平台盈利可期。2025年，L2&L4双双迎来放量，关注核心硬件供应商、智驾领先车企以及Robotaxi运营平台。
- 关注人形机器人领域边际变化。**进入2025年，特斯拉、Figure AI和优必选等领先的人形机器人厂商积极布局工业场景，随着工业场景规模化部署逐步落地，大量优质实机数据有望进一步提升机器人通用能力，或形成飞轮效应，推进量产加速。面向最复杂的家用场景，人形机器人在认知决策、续航耐久、精巧操作和运动控制方面痛点仍存，建议关注灵巧手、丝杠和传感器等核心增量环节。

- **投资建议：**展望2025年下半年，自主乘用车迎来国内格局收敛、出海加速拓展的关键阶段，份额提升&海外销量增长可期；L2&L4均迎来放量，中高阶智驾加速普及，Robotaxi运营规模扩张；人形机器人长期产业趋势不变，关注核心增量环节，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）有望受益于乘用车格局收敛以及海外市场拓展的自主车企比亚迪，长城汽车，吉利汽车等；（2）智驾领先标的赛力斯和小鹏汽车-W等；（3）智能驾驶产业链核心标的德赛西威，华阳集团，均胜电子，伯特利等；（4）布局人形机器人领域的隆盛科技，拓普集团，银轮股份，北特科技，贝斯特，华依科技等。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；政策变动风险；原材料价格波动风险；地缘政治风险；重点上市车型销量不及预期；人形机器人量产节奏不及预期；第三方数据的误差风险；重点关注公司业绩不及预期。

表：重点公司及盈利预测

代码	股票简称	2025/07/04	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002594.SZ	比亚迪	331.00	13.84	18.40	22.47	26.66	23.9	18.0	14.7	12.4	买入
601633.SH	长城汽车	21.83	1.48	1.76	2.08	2.37	14.7	12.4	10.5	9.2	买入
0175.HK	吉利汽车	16.26	1.63	1.44	1.78	2.19	10.0	11.3	9.1	7.4	未评级
601127.SH	赛力斯	135.08	3.94	6.40	8.18	9.88	34.3	21.1	16.5	13.7	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	69.10	-3.06	-0.62	1.44	3.29	-	-	47.9	21.0	未评级
002920.SZ	德赛西威	101.62	3.61	4.83	6.12	7.65	28.1	21.0	16.6	13.3	未评级
002906.SZ	华阳集团	31.76	1.24	1.71	2.23	2.81	25.6	18.6	14.2	11.3	买入
600699.SH	均胜电子	17.16	0.68	1.09	1.33	1.55	25.2	15.7	12.9	11.1	未评级
603596.SH	伯特利	49.98	1.99	2.52	3.19	4.07	25.1	19.8	15.7	12.3	增持
300680.SZ	隆盛科技	35.61	0.97	1.42	1.76	1.90	36.7	25.1	20.2	18.7	买入
601689.SH	拓普集团	44.89	1.78	2.10	2.60	3.15	25.2	21.4	17.3	14.2	未评级
603009.SH	北特科技	39.16	0.21	0.31	0.45	0.82	185.6	126.3	87.0	47.8	增持
002126.SZ	银轮股份	23.00	0.94	1.29	1.62	1.94	24.5	17.8	14.2	11.9	增持
300580.SZ	贝斯特	23.59	0.58	0.71	0.87	1.03	40.9	33.1	27.1	23.0	未评级
688071.SH	华依科技	34.32	-0.55	0.69	1.35	-	-	50.1	25.4	-	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所；港股公司股价为港元，其他货币单位均为人民币，未评级公司以及北特科技2027年盈利预测来自Wind一致预期。

目录

1

智驾+机器人催化下乘用车&汽零板块超额收益明显

2

乘用车市场格局有望加速收敛

3

自主车企全面加速出海

4

L2&L4双双放量，智驾产业链增量可期

5

关注人形机器人领域边际变化

6

投资建议

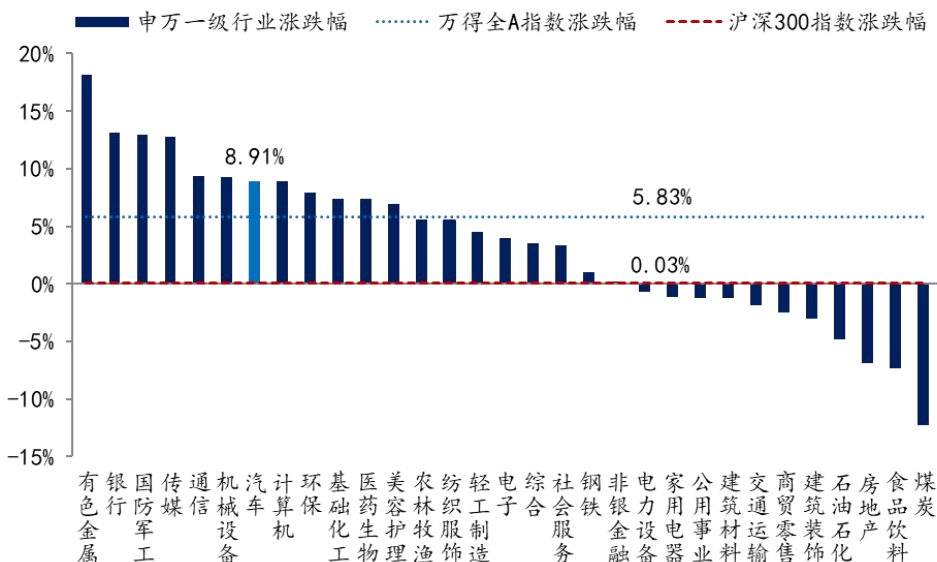
7

风险提示

智驾+机器人催化下乘用车&汽零板块超额收益明显

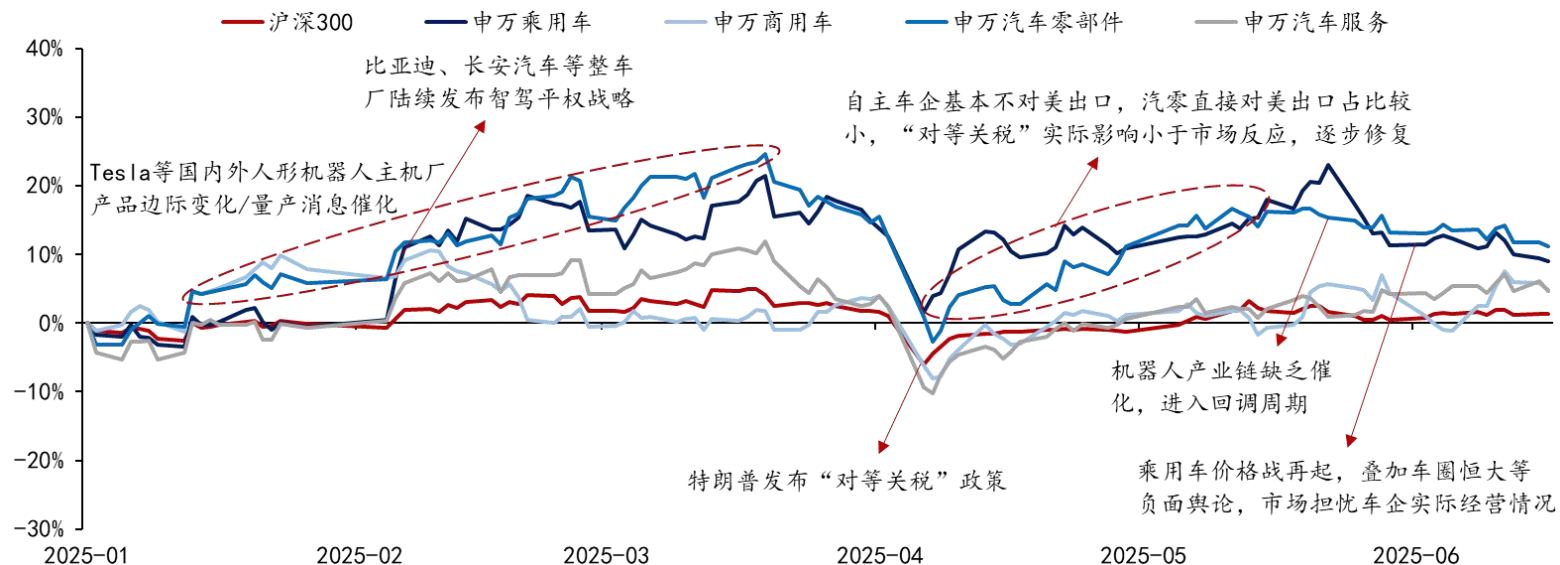
- 自年初至2025H1，申万汽车板块上涨8.91%，领先沪深300指数8.88pct。细分行业中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块涨跌幅分别为+3.15%/+1.39%/12.65%/+3.03%，乘用车&汽零板块超额收益明显。
- 乘用车板块在春节后主流车企集体发布智驾平权战略推动下迎来价值重估，获取超额收益，近期由于价格战以及供应链欠款等负面舆论出现一定回调。车企积极响应国家拒绝无序竞争、保障供应商权益的指引，纷纷做出账期承诺，价格战强度有望逐步减弱。
- 汽车零部件板块超额收益主要来自Tesla、宇树和智元等人形机器人主机厂产品边际变化、亮眼表现以及量产消息等催化下，相关产业链标的上涨带动。近期人形机器人产业链缺乏催化，迎来一定回调，我们认为短期回调不改长期产业趋势，汽零板块修复可期。

图1:行业市场表现



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

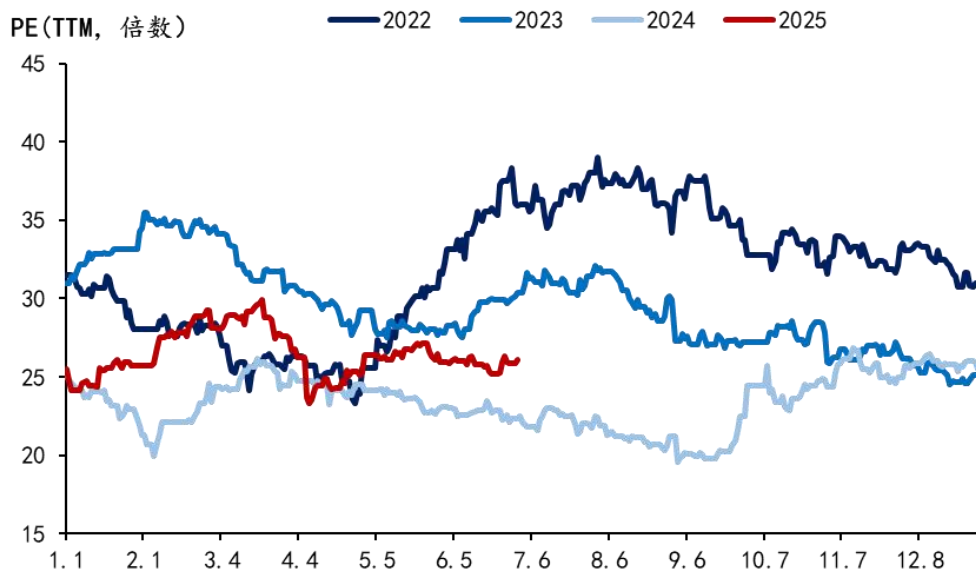
图2:申万汽车及各细分板块行情



数据来源: 澎湃新闻, 滴星视界, 中国汽研政研咨询中心, 新京报, 36氪, 华龙证券研究所

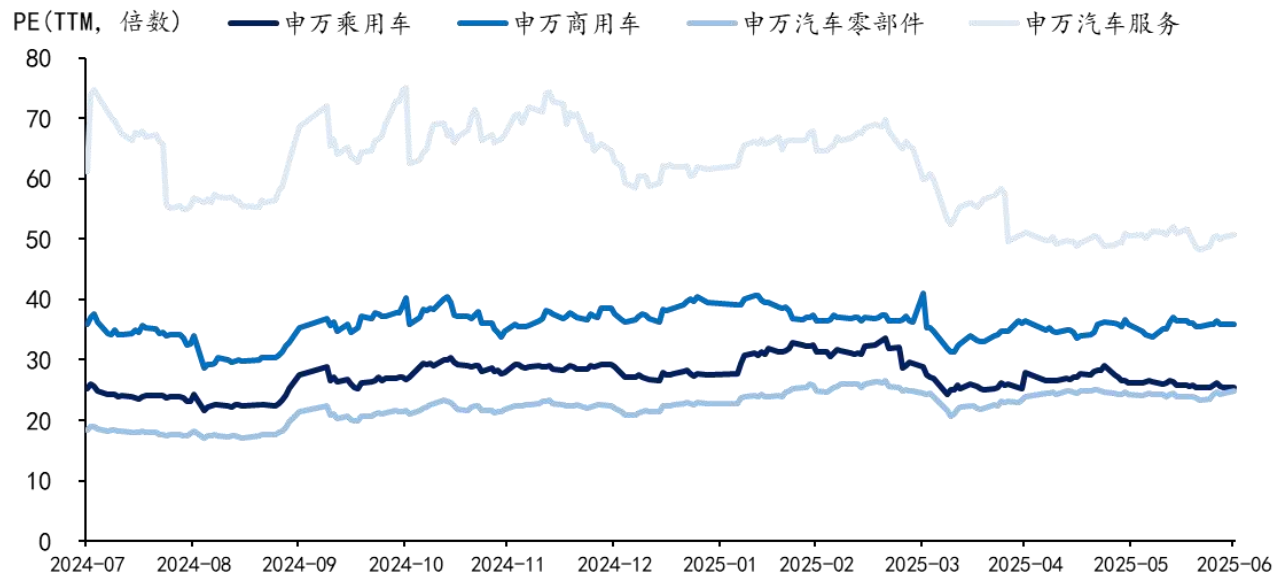
- 汽车板块估值仍处于历史较低水平
- 截至2025H1，申万汽车板块PE（TTM）26.1倍，相较于年初的25.5倍上涨，位于近5年的31.25%分位点，从细分行业来看，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块PE（TTM）分别为25.4/35.8/24.8/50.7倍，分别位于近5年的29.49%/47.27%/36.52%/59.77%分位点，汽车板块估值仍处于历史较低水平。

图3：申万汽车板块PE（TTM）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图4：申万汽车各细分板块PE（TTM）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

智驾+机器人催化下乘用车&汽零板块超额收益明显

2

乘用车市场格局有望加速收敛

3

自主车企全面加速出海

4

L2&L4双双放量，智驾产业链增量可期

5

关注人形机器人领域边际变化

6

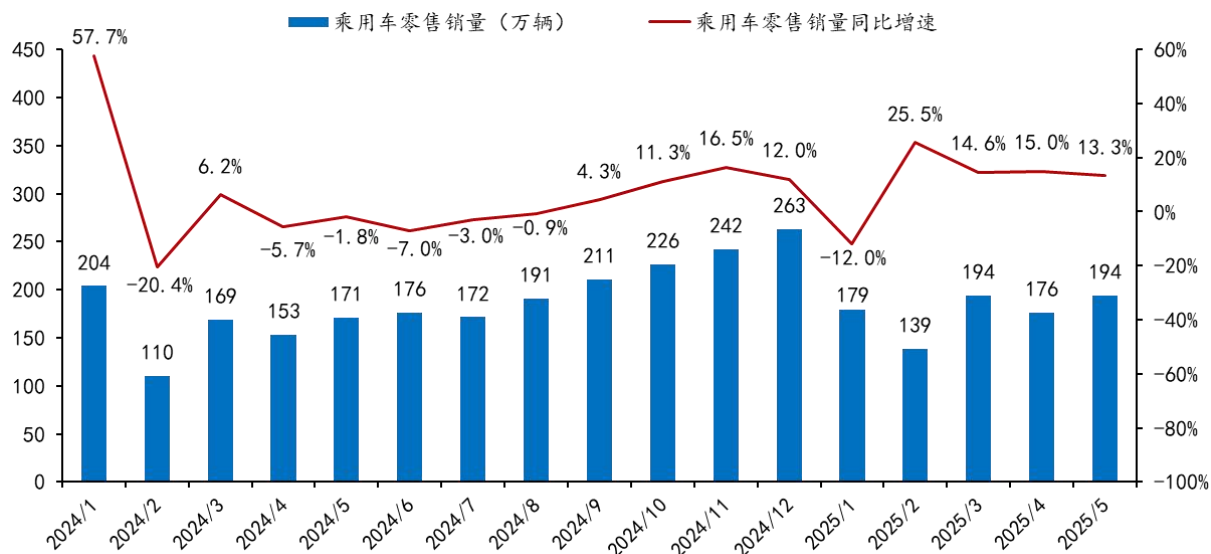
投资建议

7

风险提示

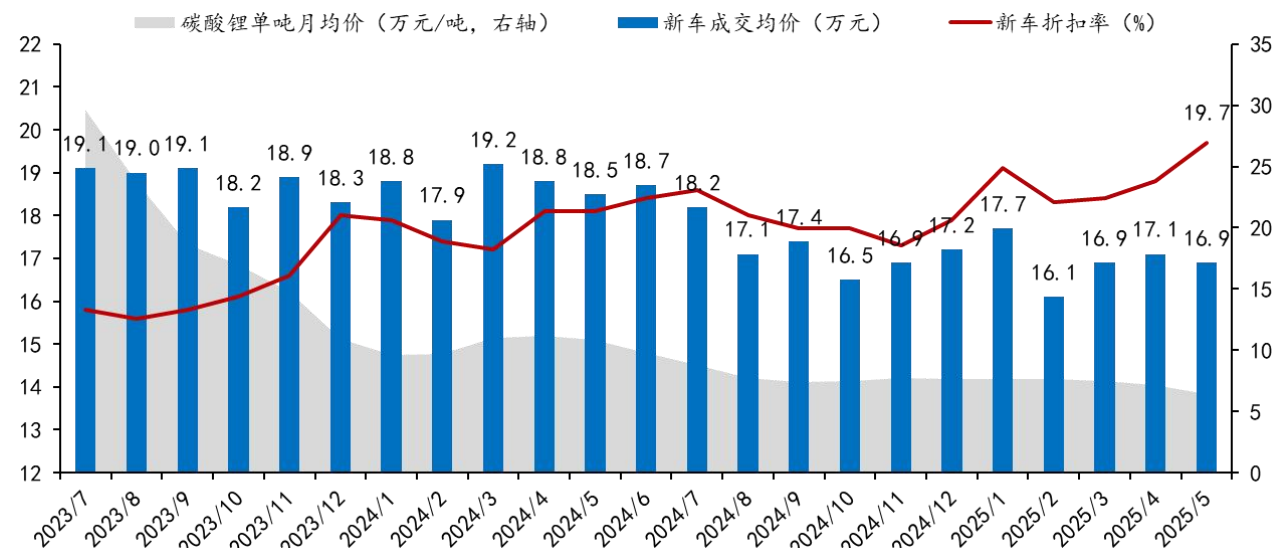
- **总量：政策支持下国内零售维持两位数同比增速，价格战下折扣率创新高**
- **政策支持下零售销量延续增长态势。**2025年汽车以旧换新/置换政策及时接续，托举乘用车市场延续2024Q4增长态势，2025年1-5月，我国乘用车市场实现零售销量882万辆，同比+9.2%，排除受春节影响的1-2月，3-5月乘用车总销量均维持两位数同比增速。
- **价格战常态化，新车成交均价持续下行。**2023年以来我国乘用车市场价格战逐步常态化，推动新车折扣率持续上行，2025年5月我国乘用车新车折扣率达19.7%，同比+1.6pct。新能源厂商前期开支压力大，需要快速扩大生产&销售规模以压低单车成本，叠加上游碳酸锂价格下行，降价动力&空间并存，燃油车为保存市场份额被迫跟进降价。

图5：我国乘用车国内零售销量



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

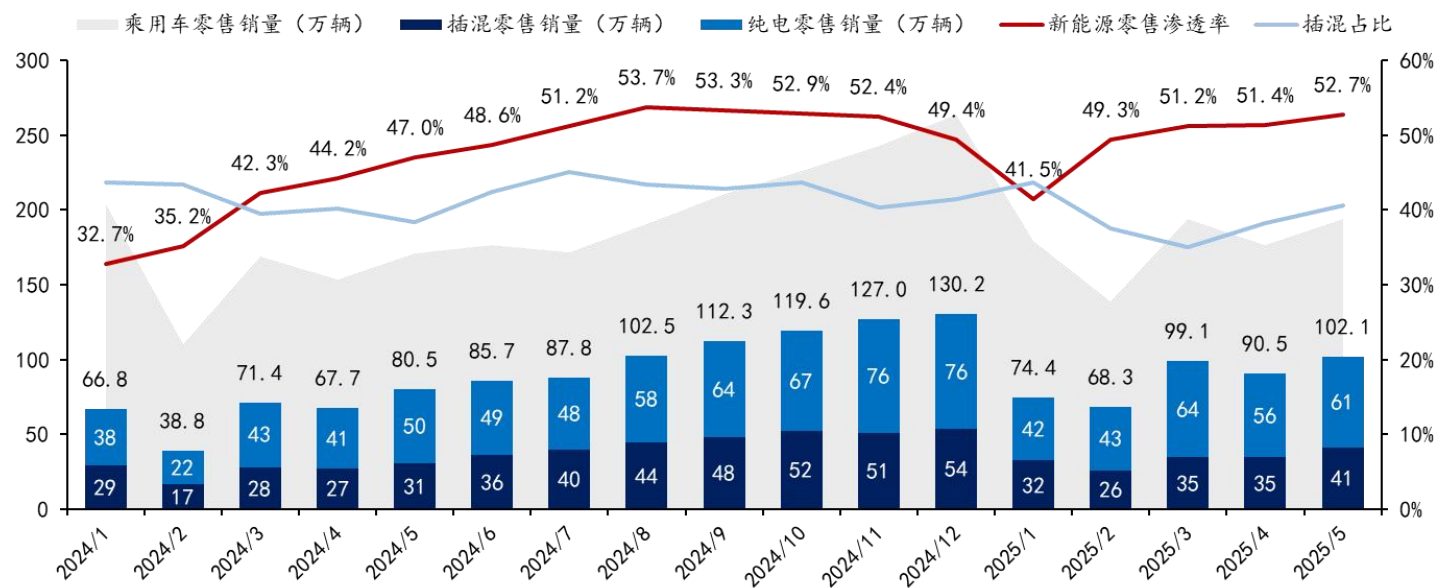
图6：我国乘用车新车市场成交均价和折扣率



数据来源：大搜车智云，Wind，华龙证券研究所

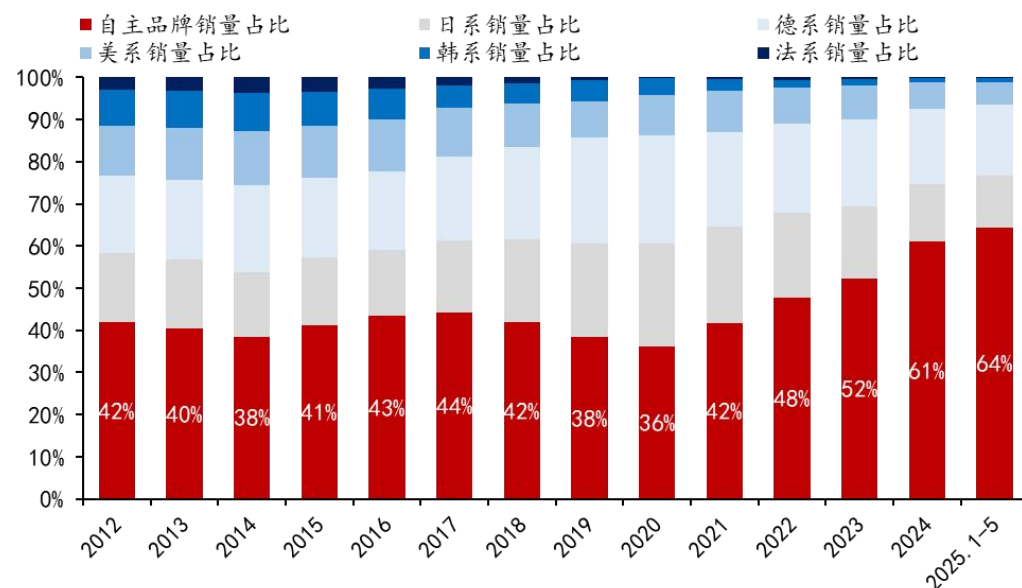
- **结构：新能源渗透率持续上行，自主厂商份额维持在60%以上**
- **新能源渗透率持续上行。**2025年1-5月实现新能源销量434.4万辆，同比+33.6%，新能源零售渗透率达49.3%，同比+9.0pct，常态化月份渗透率维持在50%以上。其中插混销量168.8万辆，占比38.9%，在电池能量密度提升、续航延长的背景下，插混占比维持稳定。
- **2024Q3以来自主厂商份额持续突破60%。**2025年1-5月我国自主乘用车销量占比达64.3%，同比+7.8pct，自2024年7月以来连续11个月破60%。相较于2020年市占率阶段性低点，自主车企抓住电动化&智能化的变革机会，抢占平均售价相对较低的日系车企以及市占率较高的德系车企的市场份额。

图7：我国新能源乘用车市场销量



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图8：我国各乘用车品牌各车系市占率情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 核心预测一：政策托底国内乘用车市场需求
- 我们预计2025年乘用车零售销量预计达2405万辆，其中新能源零售销量将达1359万辆，新能源渗透率达56.5%。以下两点核心因素支撑我们的预测：
 - （1）2025年汽车以旧换新政策持续托举乘用车市场销量，截至5月底，汽车以旧换新补贴申请量达到412万份。国家发改委明确三、四季度仍将有1380亿元中央补贴分批有序下达地方，支持包括汽车在内的消费品以旧换新活动；
 - （2）燃油车/合资车在仍有部分竞争力较强的大单品，新能源&自主车企市占率上升空间仍存，且结合自主车企新车储备来看，市场份额上行动力较强。

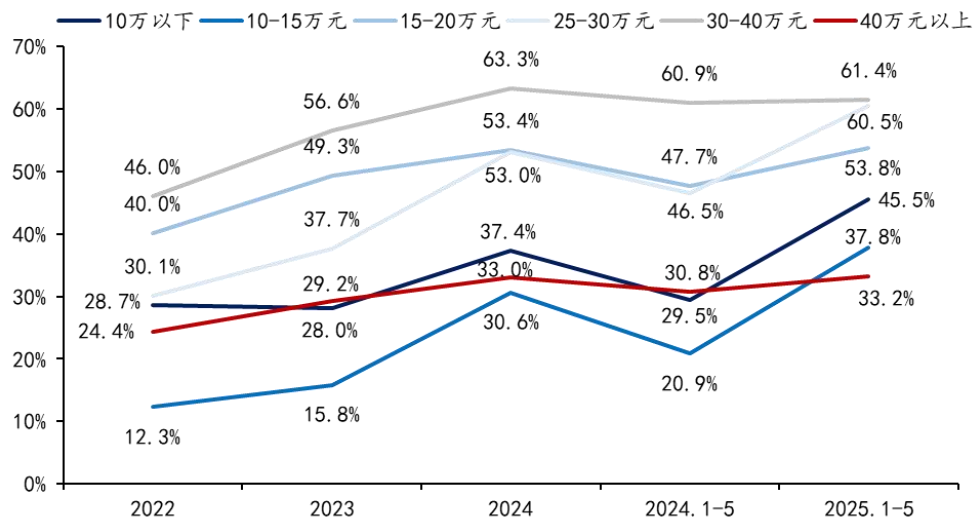
表1：乘用车市场销量预测

		2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
乘用车批发销量	万辆	2109	2317	2557	2719	2820	2955	3088
乘用车批发销量增速	%	6.7%	9.9%	10.3%	6.4%	3.7%	4.8%	4.5%
乘用车零售销量	万辆	2016	2055	2171	2288	2405	2513	2619
乘用车零售销量增速	%	4.5%	1.9%	5.7%	5.4%	5.1%	4.5%	4.2%
乘用车海外销量	万辆	164	267	443	550	607	684	776
乘用车海外增速	%	103.8%	62.9%	65.9%	23.9%	10.4%	13%	14%
新能源批发销量	万辆	329	648	886	1215	1573	1844	2075
新能源批发销量增速	%	168.8%	97.0%	36.7%	37.13%	29.5%	17.2%	12.5%
新能源批发渗透率	%	15.6%	28.0%	34.7%	44.7%	55.8%	62.4%	67.2%
新能源零售销量	万辆	299	566	775	1090	1359	1616	1820
新能源零售销量增速	%	168.8%	89.3%	36.9%	40.7%	24.6%	18.9%	12.6%
新能源零售渗透率	%	14.8%	27.6%	35.7%	47.6%	56.5%	64.3%	69.5%

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

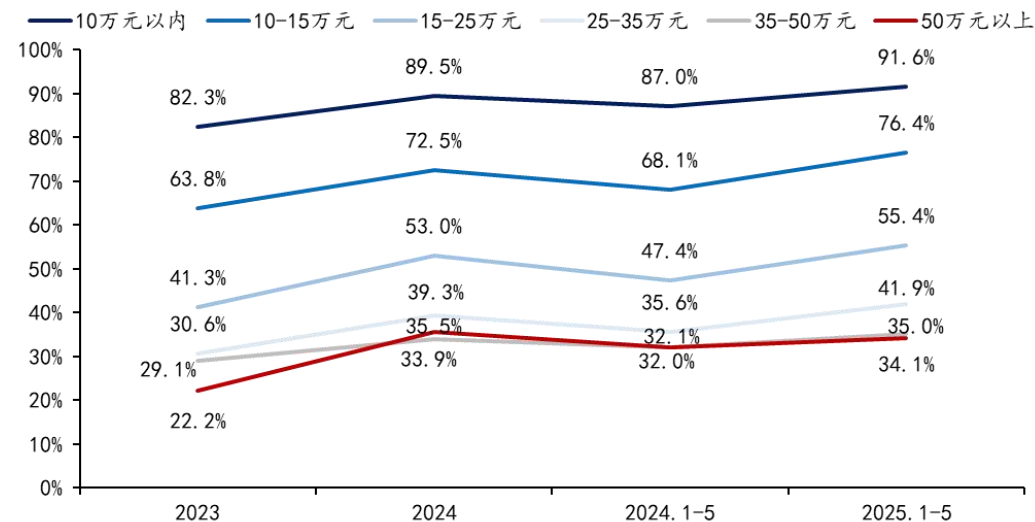
- 核心预测二：新能源&自主厂商份额上行空间充足，2025年或成为自主车企冲击高端关键之年
- 家用车&豪华车市场新能源渗透率仍存较大上行空间。分价格带来看，2025年1-5月，10万元及以下/10-15万元的主流家用车市场以及40万元以上的高端豪华车市场新能源渗透率分别为45.5%/37.8%/33.2%，相较于其他价格带仍存在较大上行空间。从渗透率增速来看，10万元及以下/10-15万元/25-30万元三个价格带2025年1-5月新能源渗透率分别同比+16.0/+16.9/+14.0pct，其中主流家用车市场在比亚迪、吉利等头部车企优秀供给驱动下渗透率提升明显，25-30万元市场竞争激烈，主要由小米SU7等爆款推动。
- 自主车企引领中低端市场，高端市场仍处于攻坚阶段。自主车企在主流家用车市场（15万元以下）占据领导者地位，2025年1-5月10万元及以下/10-15万元市场份额达91.6%/76.4%；中高端市场市占率处于快速上升区间，2025年1-5月15-25万元/25-35万元市场份额同比+8.0/+6.3pct；35万元以上高端豪华市场市占率均低于4成，存在较大上行空间。

图9：分价格带新能源渗透率情况



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

图10：分价格带自主厂商市占率



数据来源：iFinD，华龙证券研究所

- 核心预测二：新能源&自主厂商份额上行空间充足，动力强劲
- 分价格带来看，10万元以下入门级轿车以及小型车市场自主车企通过星愿等爆款进一步巩固领导者优势；吉利、上汽×华为的尚界以及零跑等重点布局10-20万元市场，挑战领导者比亚迪，有望进一步挤压轩逸、朗逸等销量仍强势的燃油产品；20-30万元的中高端市场重点新品供给丰富，小米YU7、理想i6以及小鹏G7等爆款潜力较大。
- 2025年成为自主车企集中冲击高端的重点之年。30-40万元以及40万元以上高端豪华市场新品密集，主要集中在“9系”豪华SUV产品以及商务/行政属性较强的轿车产品，有望从传统豪华品牌中抢占市场份额。

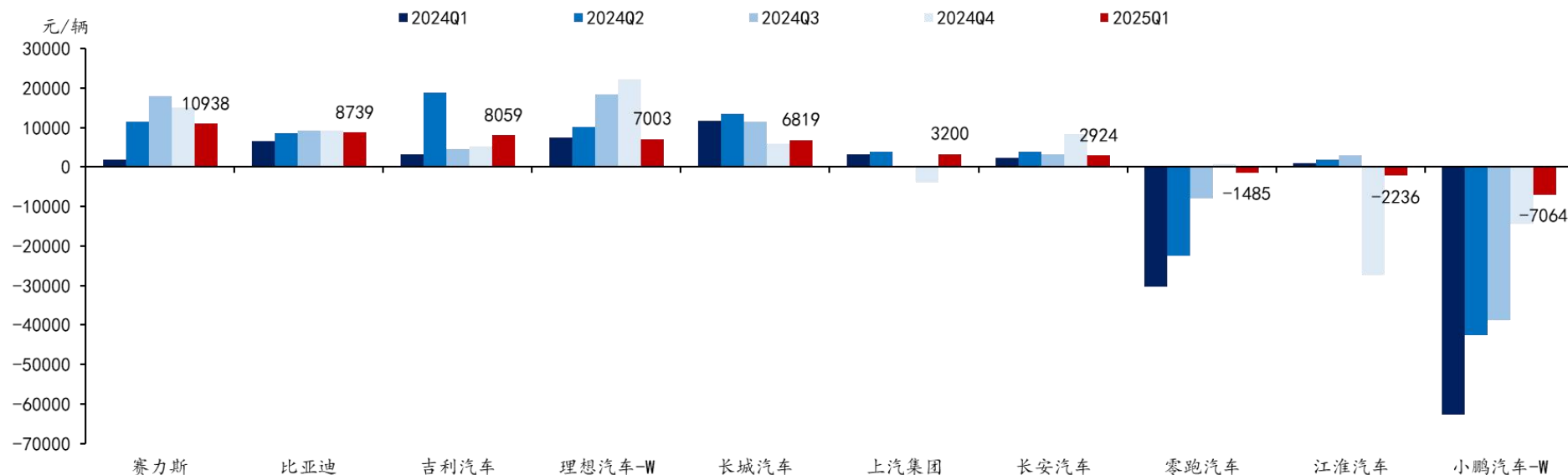
表2：自主车企在售&待售重点车型

价格区间	车企	品牌	车型	类型	(预计)上市时间	动力	(预计)价格(万元)	价格区间	车企	品牌	车型	类型	(预计)上市时间	动力	(预计)价格(万元)
10万元以下	吉利汽车	银河	星愿	小型车	2024.10	纯电	6.88-9.78	20-30万元	理想汽车	理想汽车	i6	SUV	2025.9	纯电	20-25
	吉利汽车	银河	A7	轿车	2025Q3	插混	8.0-15.0		小鹏汽车	小鹏汽车	G01	SUV	2025Q4	增程	35-45
	吉利汽车	银河	星耀8	轿车	2025.5	插混	12.58-16.58			腾势	D9 2025款	MPV	2024.12	纯电/插混	33.98-60.06
	上汽集团	尚界	待定	轿车	2025Q3	纯电	15-20		比亚迪	腾势	N9	SUV	2025.3	插混	38.98-44.98
10-20万元	小鹏汽车	小鹏汽车	MONA M03 MAX	轿车	2025.5	纯电	11.98-13.98	30-40万元		腾势	N8L	SUV	2025H2	插混	30-35
	小鹏汽车	小鹏汽车	P7+	轿车	2024.11	纯电	18.68-20.88		吉利汽车	领克	领克900	SUV	2025.4	插混	30.99-41.69
	零跑汽车	零跑汽车	B10	SUV	2025.4	纯电	9.98-14.98		北汽集团	享界	S9增程版	轿车	2025.4	增程	30.98-44.98
	零跑汽车	零跑汽车	B01	轿车	2025.7	纯电	10.58-13.58		蔚来汽车	乐道	L90	SUV	2025H2	纯电	30-40
	蔚来汽车	萤火虫	萤火虫	小型车	2025.4	纯电	11.98-12.58		理想汽车	理想汽车	i8	SUV	2025.7	纯电	35-40
		王朝网	汉L	轿车	2025.4	纯电/插混	20.98-27.98		比亚迪	仰望	U7	轿车	2025.3	纯电/插混	62.8-70.8
	比亚迪	王朝网	唐L	SUV	2025.4	纯电/插混	22.98-28.98			仰望	U8L	SUV	2025H2	插混	100
		方程豹	钛7	SUV	2025H2	插混	20-30		吉利汽车	极氪	9X	SUV	2025Q3	插混	40-50
20-30万元	吉利汽车	银河	M9	SUV	2025Q3	插混	25-30	40万元以上	小米汽车	小米汽车	SU7 Ultra	轿车	2025.2	纯电	52.99-81.49
	小米汽车	小米汽车	YU7	SUV	2025.6	纯电	24-32		赛力斯	问界	M8	SUV	2025.4	增程	35.98-44.98
	长安汽车	深蓝	S09	SUV	2025.5	增程	23.99-29.99			问界	M9 2025款	SUV	2025.3	增程	46.98-56.98
	长安汽车	阿维塔	阿维塔06	轿车	2025.4	纯电/增程	20.99-27.99		江淮汽车	尊界	S800	轿车	2025.6	纯电/增程	70.80-101.80
	赛力斯	问界	M7改款	SUV	2025Q3	纯电/增程	25-35		蔚来汽车	蔚来	ET9	轿车	2024.12	纯电	78.8-80.8
	小鹏汽车	小鹏汽车	G7	SUV	2025Q3	纯电	19.58-22.58								
	零跑汽车	零跑汽车	D系列	SUV	2025H2	纯电/增程	25-30								

数据来源：车主之家，汽车之家，小鹏汽车，华为终端，汽车商评，车东西，太平洋汽车，车家号，电动邦，易车，华龙证券研究所

- **核心预测三：市场竞争焦点回归，关注经营效率&智能化能力**
- 2025年6月，国内车企响应国家《保障中小企业款项支付条例》号召，集体承诺供应商应付账款支付账期不超过60天；银行叫停汽车高息贷，合资&燃油车让利空间压缩，乘用车市场竞争或将逐步从价格战回归产品力竞争。我们认为有两点核心差异化竞争能力：
- 一是依托于规模效应以及成本控制能力的经营效率。比亚迪等头部车企通过规模效应压低单车成本，零跑汽车等新势力车企通过核心零部件高比例自研以及平台化车型开发等控制成本。
- 二是以智驾水平为代表的智能化能力。智驾普及率提升以及鸿蒙智行、小鹏汽车和理想汽车等头部玩家模型迭代带来体验革新，逐步成为影响消费者购车决策且领先车企具备较强壁垒的关键因素。

图11：主要汽车上市公司分季度单车净利润



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

智驾+机器人催化下乘用车&汽零板块超额收益明显

2

乘用车市场格局有望加速收敛

3

自主车企全面加速出海

4

L2&L4双双放量，智驾产业链增量可期

5

关注人形机器人领域边际变化

6

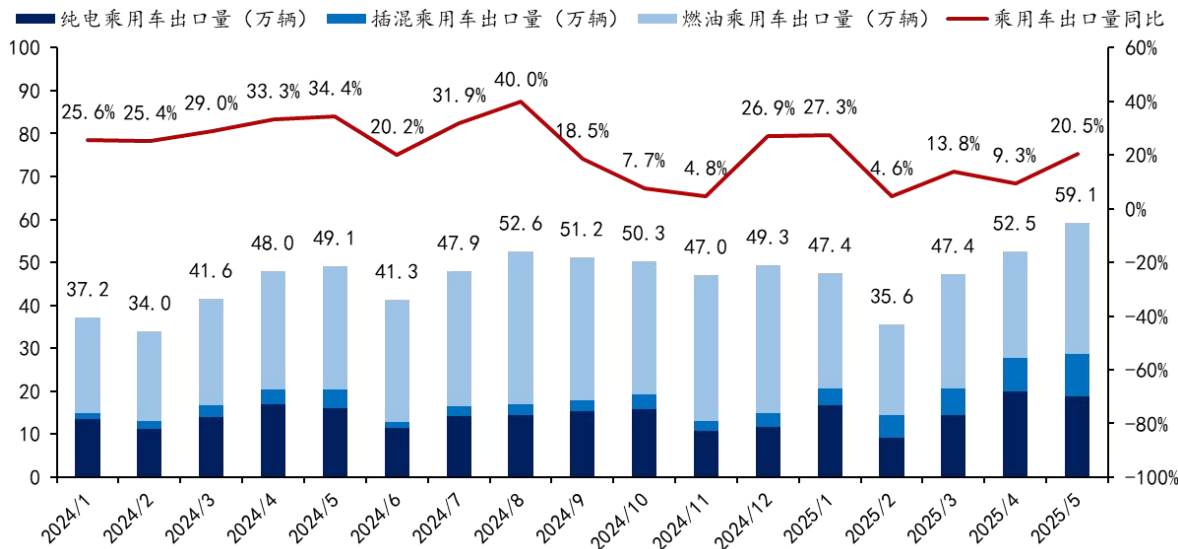
投资建议

7

风险提示

- 出口总量有所放缓，插混车型拉动下新能源出口增长迅速。2025年1-5月我国乘用车出口实现销量242.0万辆，同比+15.2%，其中新能源乘用车出口实现销量112.3万辆，同比+31.6%，出口新能源渗透率46.4%，同比+5.8pct。新能源乘用车成为驱动出口销量增长的主要动力，其中插混乘用车2025年1-5月实现出口量33.2万辆，同比+144.3%，在海外新能源转型较慢、充电基础设施网络不完善的背景下，插混车型优势明显，已经成为并将在未来一段时间成为出口的主力车型。
- 拉丁美洲出口量排名第一，中东、东南亚和非洲增速亮眼。2025年1-5月，我国对拉丁美洲出口乘用车48.6万辆，在所有海外区域中排名第一，其中中东/东南亚/非洲/大洋洲/南亚出口量同比增速均超30%，抵消俄罗斯报废税政策变动的负面影响。

图12：我国乘用车分月出口销量



数据来源：海关总署，华龙证券研究所

表3：我国乘用车分地区出口量（万辆）

出口地区	2025年1-5月出口量	2025年1-5月出口量	同比增速
拉丁美洲	48.64	41.37	17.6%
中东	46.99	31.65	48.5%
西欧	40.07	35.34	13.4%
东南亚	27.51	19.71	39.5%
中欧与东欧	27.34	41.51	-34.2%
非洲	12.18	6.59	84.9%
中亚	11.97	10.19	17.4%
大洋洲	10.51	7.83	34.2%
南亚	7.58	5.53	37.0%
东亚	6.11	6.04	1.1%
北美洲	3.03	4.22	-28.1%

数据来源：海关总署，华龙证券研究所

- 2025年开始进入自主车企海外产能密集落地期。据我们不完全统计，若建设进度顺利，则2025年预计共有10座自主车企海外工厂投产，对应产能79万辆。
- 分地区来看，产能主要分布于以泰国为代表的东南亚市场，可以通过泰国工厂辐射全球右舵市场；以墨西哥和巴西为代表的拉丁美洲市场以及以土耳其为代表的中亚市场。产能落地后有望帮助自主车企加速当地市场扩展，持续支撑海外销量增长。
- 2025年成为新势力出海元年。在国内新能源增速放缓的背景下，新势力车企加速出海步伐，零跑汽车、小鹏汽车等多家车企按全球标准进行车型开发并同步建设海外渠道。零跑汽车凭借与Stellantis合作的渠道优势，2025年1-5月出口17290辆。

表4：自主车企海外产能布局

车企	国家	规划产能	(预计)投产时间	状态	车企	国家	规划产能	(预计)投产时间	状态
比亚迪	匈牙利	20万辆	2025年	在建	吉利汽车	印尼	-	2025年	在建
	柬埔寨	1万辆	2025Q4	在建		马来西亚	50万辆（2035年）	2025年	在建
	巴西	一期15万辆	2025年7月	已投产		埃及	3万辆	2025年	已投产
	印度尼西亚	15万辆	2026年	在建		越南	7.5万辆	2026年	在建
	土耳其	15万辆	2026Q4	在建	奇瑞汽车	泰国	5万辆	2025年	在建
	泰国	15万辆	2024年7月	已投产		越南	20万辆	2025年	在建
	乌兹别克斯坦	5万辆	2024年1月	已投产		土耳其	15万辆	-	待建
长安汽车	泰国	一期10万辆	2025年5月	一期已投产	上汽集团	埃及	初期5万辆	2026年	在建
长城汽车	巴西	5万辆	2025年7月	在建					

数据来源：MF材涂联动，易车，汽车供应商网，比亚迪汽车，财经杂志，现代快报，华龙证券研究所

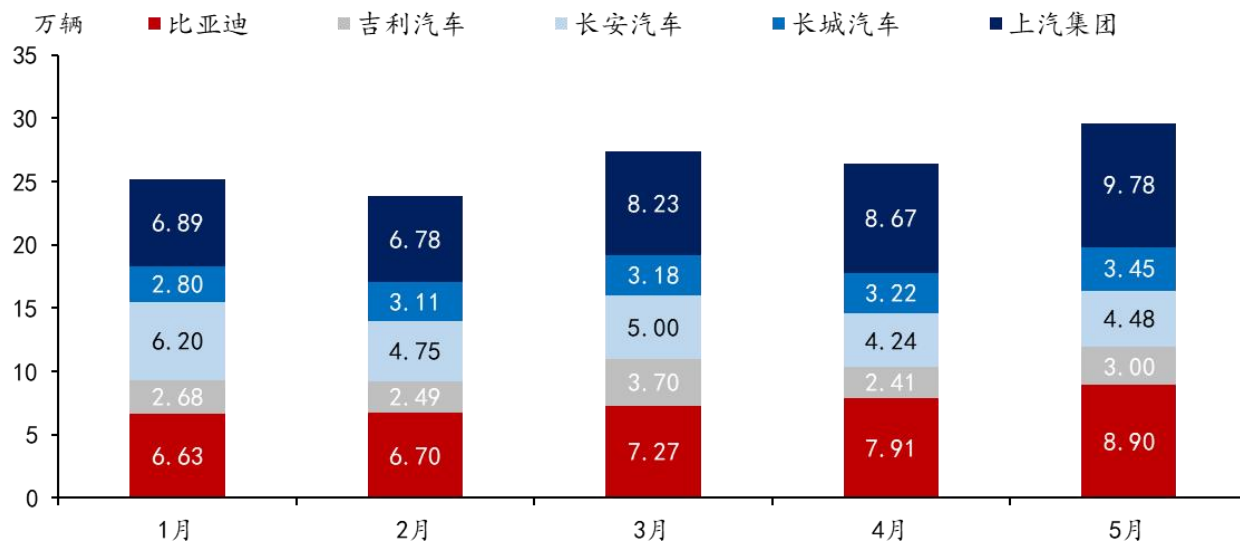
表5：新势力车企2025年1-5月出口量

车企	销量（辆）
零跑汽车	17290
小鹏汽车	14922
星途	15216
深蓝汽车	9139
长安启源	6316
极氪	3860
腾势	3008
阿维塔	1506
魏牌	1273

数据来源：易车，华龙证券研究所

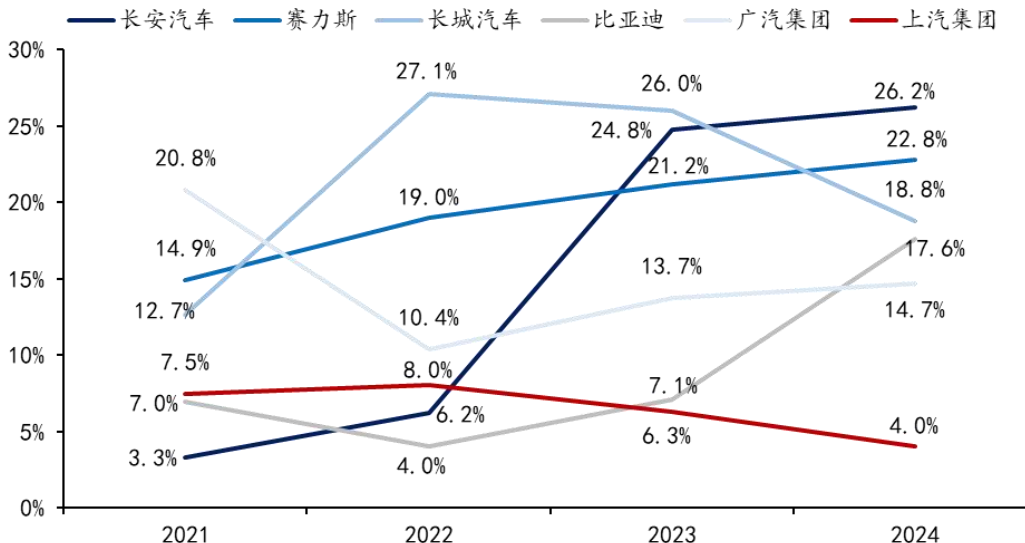
- **电动化&智能化优势下自主车企全球市占率提升大势所趋。**中国自主车企背靠全球第一大汽车市场并优先布局，建立起电动化&智能化优势。当前阶段通过适用性更强的插混车型打开市场，随着海外充电基础设施完善，新能源出口销量有望持续走强。新时代乘用车核心，即三电技术和智能驾驶能力都有前期投入巨大的特点。在中国成熟的新能源产业链和市场支撑下，自主车企有望保持领先地位，持续提升全球市占率。
- **海外市场有望成为车企重要利润来源。**落到车企角度，国内乘用车市场跑步进入淘汰整合期，价格战下利润空间受到压缩。海外市场竞争相对温和，且同车型定价往往高于国内，利润空间相对较大。随着海外销量增长，车企前期产能&渠道建设等成本加速摊销，海外市场有望成为车企的重要利润来源。

图13：2025年以来自主车企出口及海外销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图14：国内车企海外业务毛利率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

智驾+机器人催化下乘用车&汽零板块超额收益明显

2

乘用车市场格局有望加速收敛

3

自主车企全面加速出海

4

L2&L4双双放量，智驾产业链增量可期

5

关注人形机器人领域边际变化

6

投资建议

7

风险提示

04

L2&L4双双放量，智驾产业链增量可期

- 主流车企推进智驾平权，2025年L2.5渗透率有望达20%以上
- 进入2025年，比亚迪、长安汽车、吉利汽车、奇瑞汽车和广汽集团等头部自主车企密集召开智能驾驶战略发布会，推进智驾平权。
- 各家车企普遍配置分阶智驾系统，并从2025年开始对旗下全系或绝大多数车型配备中高阶智驾功能，其中比亚迪明确提出2025年销售车型的60%以上搭载高速NOA以上的智驾技术，年销超300万台智驾车型。

表6：主流车企智驾平权战略

	比亚迪			吉利汽车					奇瑞汽车			长安汽车		
	天神之眼C	天神之眼B	天神之眼A	千里浩瀚H1	千里浩瀚H3	千里浩瀚H5	千里浩瀚H7	千里浩瀚H9	猎鹰500	猎鹰700	猎鹰900	DEEPAL-AD-PRO	ADS SE	ADS 3.0
搭载车型	7-20万元车型	20万元以上车型	仰望	银河E8等首搭	-	-	领克900首搭	极氪9X 光辉版首搭	25年底前 18款车型	25年底前 12款车型	25年底前 1款车型	15万级车型	20万以下车型	深蓝S09、阿维塔
功能	城市记忆领航、 自动泊车等	城市领航NO A、自动泊车等	城市领航NO、A、 自动泊车等	高速NOA、自 动泊车、遥控 泊车	城市通勤NOA、 高速NOA、自 动泊车等	城市无图NOA、 高速NOA、自 动泊车等	城市无图NOA、 高速NOA、自 动泊车等	城市无图NOA、 高速NOA、自 动泊车等	高速领航、 城区记忆领 航等	高速领航、 城市领航、 代客泊车等	L3/L4级别自 动驾驶能力	高速NOA、智能 泊车等	高速NCA、城区 LCC Plus等	城区NCA、车位到 车位全场景领航 等
硬件 配置	智驾芯片	Orin-N/ 地平线J6M	Orin-X	Orin-X	黑芝麻A1000	-	-	Orin-X	Thor	地平线 J3+TDA4	Orin-X	-	-	-
	智驾算力	84-128TOPS	254TOPS	508TOPS	100TOPS	-	-	508TOPS	1400TOPS	80-128TOPS	200-508TOPS	1000TOPS	-	-
	摄像头 (个)	12	11/12	11	10	11	11	11	13	11	11/12	13	5	10
	毫米波雷达 (个)	5	5	5	5	3	3	3	5	3	3/5	3	5	3
	超声波雷达 (个)	12	12	12/15	12	X	X	X	X	12	12	12	12	12
	激光雷达 (个)	-	1	3			1	1	X	-	1	3	-	-

数据来源：滴星视界，华龙证券研究所

表7：智能驾驶分阶功能

	方向	速度	车道变更	场景	代表功能	分阶
L1	二选一	自动	无	单车道	ACC/LKA	低阶智驾
L2	自动	自动	人工+自动	多车道	HWA/ALC	
L2.5	自动	自动	自动	高快路	高速NOA	中阶智驾
	自动	自动	自动	城区固定 线路	10-20条固 定路线	
L2.9	自动	自动	自动	城区道路	城市NOA	高阶智驾
	自动	自动	自动	城区道路+ 停车场	城市NOA+泊 车	

数据来源：NE时代新能源，华龙证券研究所

- 主流车企推进智驾平权，2025年L2.5渗透率有望达20%以上
- 自主车企集体选择在2025年推进中高阶智驾功能普及，主要有两点核心驱动力：
- 驱动力一：规模效应&大模型赋能降低软硬件成本。硬件方面，智能驾驶系统核心硬件成本在国产替代以及规模效应驱动下降幅明显。地平线J6M、黑芝麻A1000等自主智驾芯片成功量产并上车比亚迪、吉利等车企旗下主流车型；以激光雷达为例，速腾聚创和禾赛科技等头部厂商在出货量大幅提升的作用下，产品成本从2023年的500美元下降至2025年的200美元。
- 软件层面，大模型层面技术进展赋能智驾系统开发。以智己汽车IM AD3.0系统为例，应用一段式端到端大模型，采用“长短期记忆模式”独特架构，在将模型训练成本节省10-100倍的同时，大幅提升迭代速度。

表8：部分代表性可实现中高阶智驾功能主流车型配置

车型	售价（万元）	智驾系统	智驾硬件						智驾功能			
			智驾芯片	智驾算力	摄像头	超声波雷达	毫米波雷达	激光雷达	城区NOA	高速NOA	遥控泊车	记忆泊车
小鹏MONA M03 600 超长续航 Max	13.98	XNGP	Orin-X*2	508TOPS	11	12	3	-	√	√	√	√
AION RT 520 激光雷达版	15.58	ADIGO PILOT	Orin-X	254TOPS	11	12	3	1	√	√	√	√
零跑B10 600 激光雷达版	12.98	Leapmotor Pilot	高通骁龙8650	100TOPS	11	12	3	1	-	√	√	√

数据来源：汽车之家，零跑汽车，华龙证券研究所

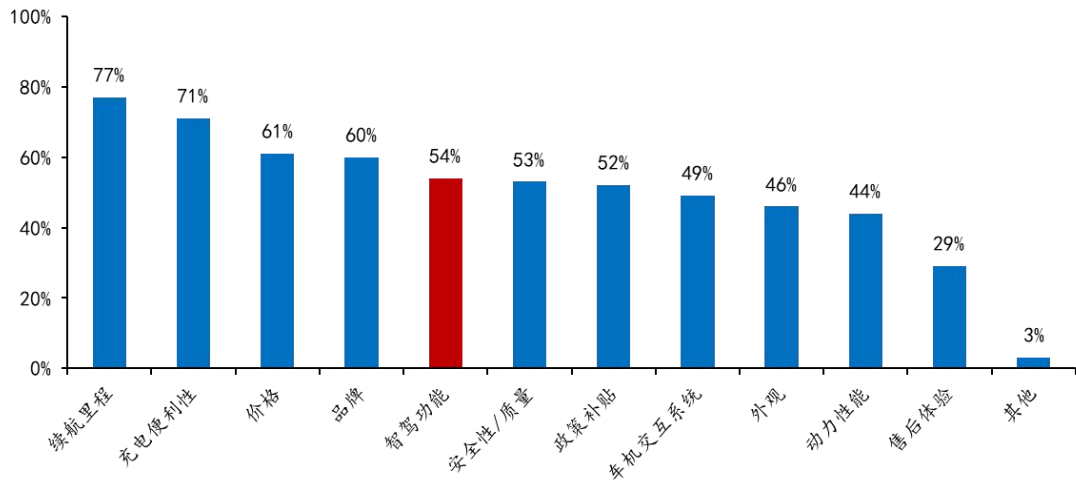
- 主流车企推进智驾平权，2025年L2.5渗透率有望达20%以上
- 驱动力二：L3级产品逐步落地，智驾体验升级，消费者重视度提升。2025年L3级智驾多方面落地条件逐步成熟：政策方面，《北京市自动驾驶汽车条例》于2025年4月正式生效，为L3级自动驾驶私家车的合法上路提供了明确的法律依据；技术方面，多家车企规划2025年落地L3级或拥有L3级智驾能力的车型；保障方面，鸿蒙智行、小鹏汽车等车企推出类智驾险服务，提升用户使用意愿。
- 智驾体验升级，用户购车决策因素排名提升。随着城区NOA使用体验改善，100km/h以上障碍物刹停等主动安全功能上车，智驾在消费者购车决策因素中的排名提升。据盖世汽车研究院调研显示，54%的国内消费者新能源购车时考虑智驾功能；据第一电动调研显示，当购买20万元以上车型时，81.3%的受访者表示目标车型需搭载城市NOA为代表的高阶智驾功能。

表9：国内部分企业关于L3落地计划及智驾保险服务

车企/品牌	L3落地计划	智驾保险服务
理想	2025H1向用户交付有监督的L3车型	-
小鹏	2025年中推出行L3 2025年底推出真正L3	2025年4月28日正式推出智能辅助驾驶安心服务（239元/年） 覆盖城市NOA、高速NOA，自动泊车等核心功能； 在NGP推出后5秒内仍可享受保障权益，赔偿额度最高100万元
极氪	2025年底量产交付具备L3能力车型	-
长安	2026年实现全场景L3 2028年实现全场景L4	智驾无忧服务，提供最高600万元保障服务，覆盖智能泊车辅助、 遥控泊车辅助、代客泊车辅助和车道巡航辅助等
智己	2026年具备L3级自动驾驶量产条件	联合上汽保险推出智能驾驶场景保障服务； 驾驶模式下的事故，无论是否与驾驶操作相关，均提供相关权益
华为	2025年逐步开启商用	鸿蒙智能旗下问界、智界、享界推出智驾无忧服务权益，首年免 费赠送，后续每年4000元保费，权益上限是300/500万元
奇瑞	2026年实现量产L3级自动驾驶车辆	-
广汽	2025年底前开始销售 搭载L3智驾功能产品	2025年3月23日旗下众诚保险推出智驾险，覆盖昊铂、埃安和传祺 品牌，覆盖智驾领航辅助NOA等功能

数据来源：NE时代新能源，华龙证券研究所

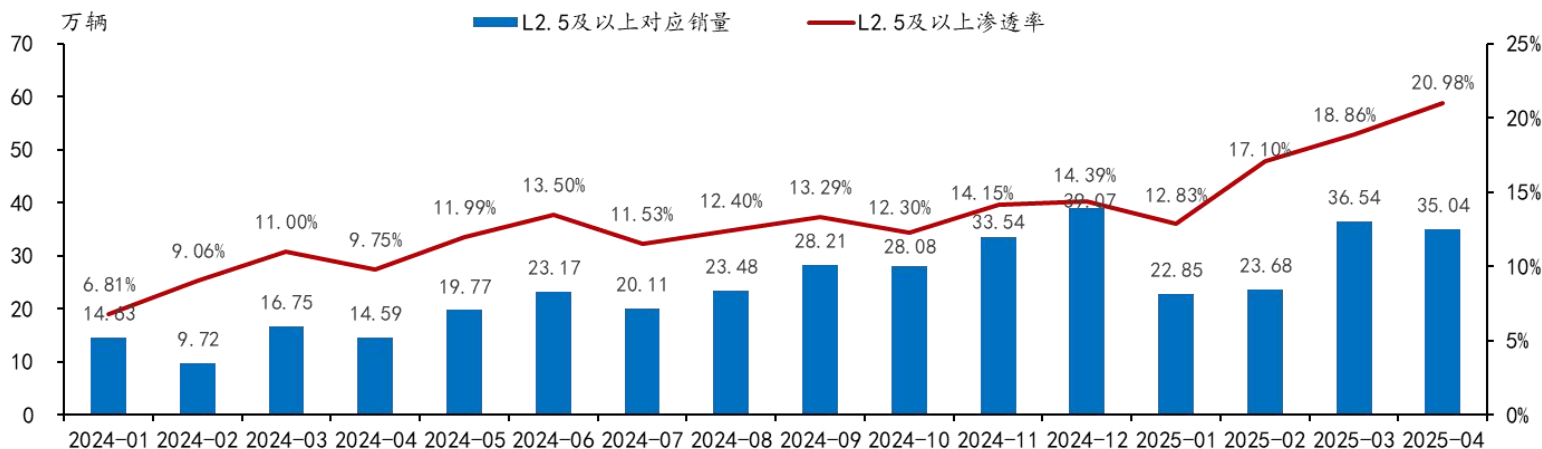
图15：国内消费者新能源购车决策因素



数据来源：盖世汽车每日速递，华龙证券研究所

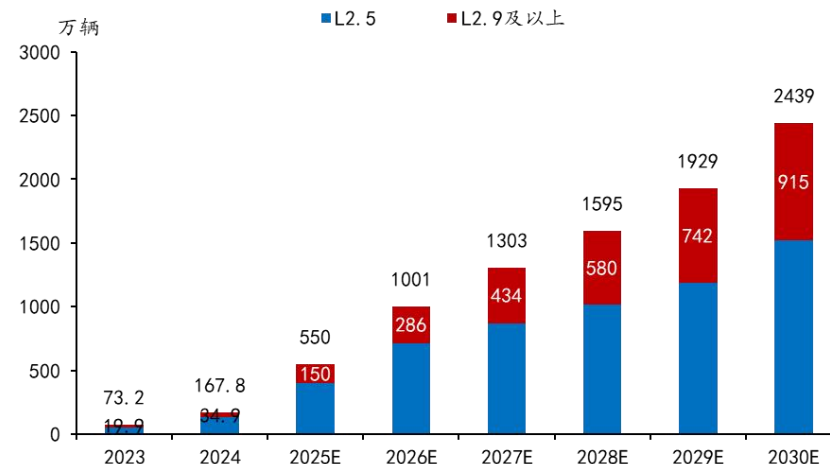
- 主流车企推进智驾平权，2025年L2.5渗透率有望达20%以上
- 比亚迪自智驾战略发布会同步发售智驾版车型，2025年5月销售智驾车型23.1万辆，占比达79%。在头部车企推动下，2025年1-4月我国L2.5以上车型销量达118.1万辆，同比+112.1%，单月智驾渗透率达20.98%。
- 随着下半年更多主流车企推进智驾车型生产销售，我们预计2025年L2.5以上车型销量达550万辆以上，渗透率达22.9%，到2030年L2.5以上智驾车型销量达2439万辆，基本实现全覆盖，成为新时代乘用车标配功能。

图16：我国搭载L2.5及以上功能乘用车销量及渗透率



数据来源：NE时代新能源，华龙证券研究所

图17：我国中高阶智驾车型销量预测



数据来源：盖世汽车社区，华龙证券研究所

- **Robotaxi：政策&成本双重支撑下Robotaxi商业运营加速拓展**
- **政策方面，国内外政府加速拓展无人驾驶出租车运营范围。**北京、杭州和上海等城市明确扩大Robotaxi运营范围且设立远期目标，其中北京明确将于2030年将自动驾驶示范区4.0扩展至3000平方公里；Waymo于2025年5月获得加州批准，将在旧金山半岛的更多地区以及更南部的地区（包括圣何塞）扩大其自动驾驶出租车业务。
- **成本方面，自驾硬件&技术提升帮助降本。**乘用车L2+放量帮助自动驾驶硬件供应商规模效应释放，自动驾驶硬件降本明显，小马智行于2025年4月发布的7代车自动驾驶套件总成本较前代下降70%；L4技术迭代下安全员数量下降，小马智行运营人车比可降至1：20，显著降低人力成本。

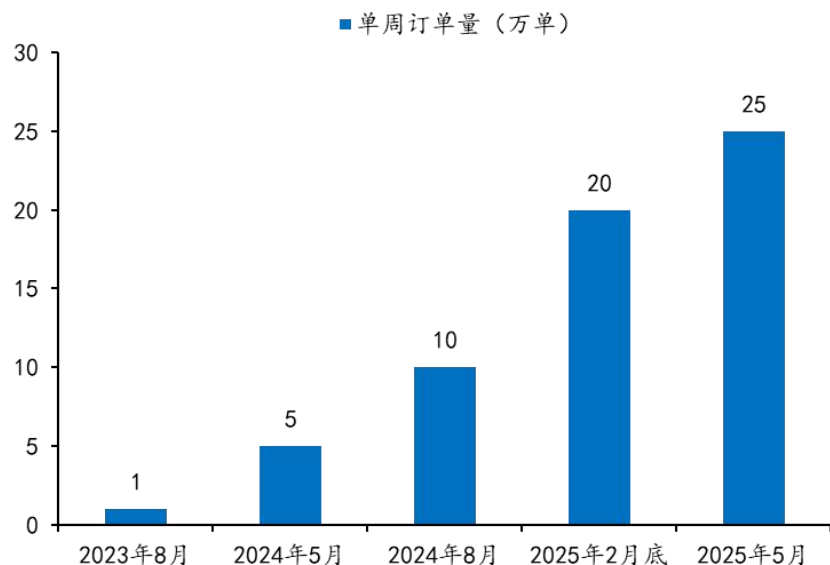
表10：全球领先Robotaxi公司运营指标

	Waymo	文远知行	小马智行	萝卜快跑
车队规模	截至2025年5月已超1500辆	超1000辆	百台级别	截至2025年5月约为1000辆
运营城市	旧金山、洛杉矶 凤凰城、奥斯汀	9国30城	北上广深	全球15座城市
主力车型	捷豹I-PACE等	GXR	第七代铂智4X	Apollo RT6
算力	-	1300TOPS	-	1200TOPS
硬件配置	13摄像头+ 4激光雷达	激光雷达在 内的20+传感器	9激光雷达+14摄像头+ 4毫米波雷达等	8激光雷达+12摄像头 +6毫米波雷达等
人车比	-	-	1：20	-
运营目标	2026年预计增加 2000辆运营车辆	2025年内将北京车队扩展至数 百辆，2025年年中将阿布扎比 车辆数量扩展至50辆	2025年底将车队数量 扩展至1000辆	2026年部署3000台运营车辆 并计划在迪拜部署超1000台

数据来源：IEEE电气电子工程师学会，智能车参考，网约车焦点，Pony.ai小马智行，财联社AI daily，GeekCar极客汽车，华龙证券研究所

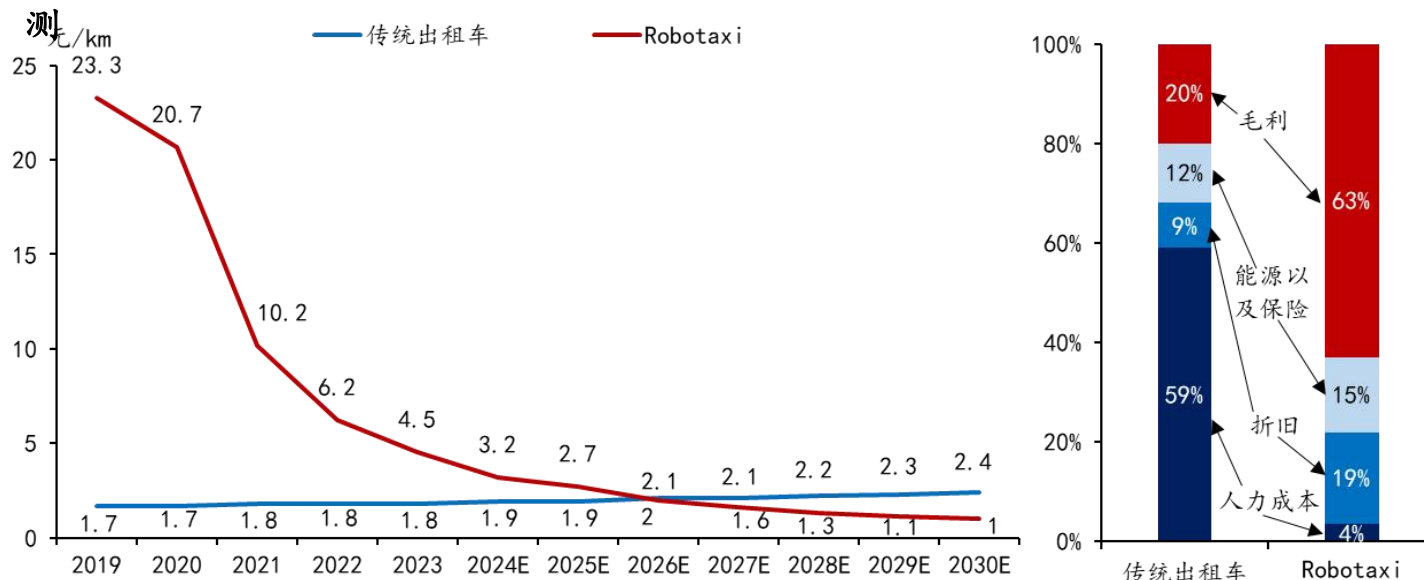
- **Robotaxi：政策&成本双重支撑下Robotaxi商业运营加速拓展**
- 车队规模扩展+用户接受度提升，订单规模增长迅速。2025年4月底，Waymo单周订单量已突破25万，较2024年8月的10万实现翻倍增长；萝卜快跑2025年一季度订单量超140万，同比增长75%，截至2025年5月，萝卜快跑累计订单量超1100万。
- 规模效应推动下Robotaxi有望于2026年实现成本低于传统出租车。萝卜快跑等车队规模较大的Robotaxi运营平台已确立了2025年实现盈利的目标。据弗若斯特沙利文预测，随着运营车队规模提升以及订单量增加，预计2026年Robotaxi单公里运营成本将降至低于传统出租车；预计到2027年，Robotaxi在大幅降低人力成本后，毛利空间将达到63%，远高于传统出租车的20%。

图18：Waymo订单量增长



数据来源：港经通，网易科技，华龙证券研究所

图19：Robotaxi成本测算以及2027年成本拆分预



数据来源：如祺出行招股书，文远知行招股书，华龙证券研究所

- **自动驾驶产业链增量可期**
- 2025年辅助/自动驾驶在乘用车和Robotaxi等领域应用都迎来放量，关注智能硬件零部件、整车和运营平台增量机会。
- 智能硬件层面，在决策层关注自主厂商智能驾驶芯片国产化替代；在感知层关注激光雷达降本后持续拓展乘用车搭载车型价格下限从而放量；在执行层关注线控制动、线控转向等智能底盘配置；
- 整车层面，关注智驾能力领先，有望实现从L2+到L4、从乘用车到Robotaxi跨越的车企以及合作生产无人驾驶车型的整车厂；
- 运营平台层面，建议关注未来规模化降本后盈利前景可观的Robotaxi平台企业以及掌握数据。

图20：自动驾驶产业链



数据来源：各公司官网，芝能汽车，小鹏汽车，华龙证券研究所

目录

1

智驾+机器人催化下乘用车&汽零板块超额收益明显

2

乘用车市场格局有望加速收敛

3

自主车企全面加速出海

4

L2&L4双双放量，智驾产业链增量可期

5

关注人形机器人领域边际变化

6

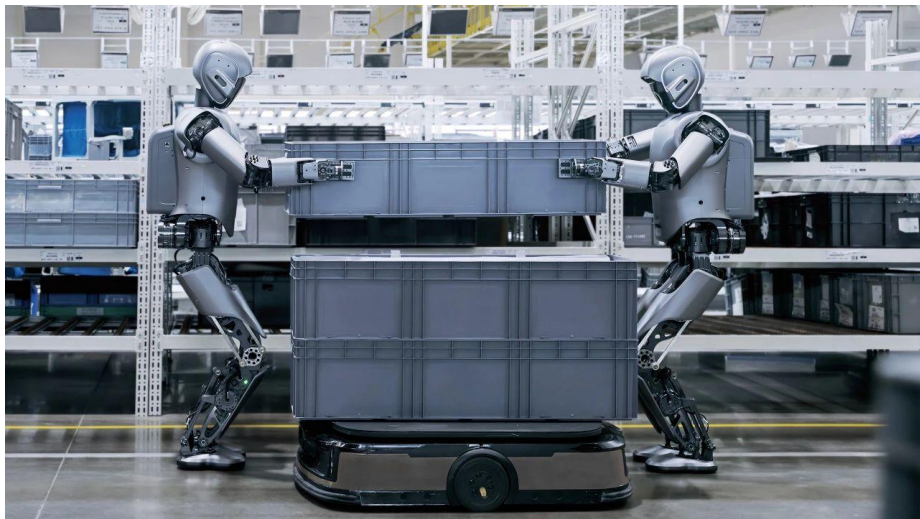
投资建议

7

风险提示

- 应用场景逐步落地，飞轮效应启动在即
- 按任务复杂度、对大小脑以及机械素质的要求，人形机器人应用场景预计按工业-商业-家庭的顺序进行落地，当前领先的人形机器人厂商聚焦打通某个工业场景操作。Figure AI旗下Figure 02已在宝马汽车工厂装配线实现连续20小时轮班作业；优必选WalkerS系列机器人已进入比亚迪、极氪以及富士康等多座制造业工厂，其中WalkerS在极氪5G智慧工厂开展全球首例多台、多场景、多任务的人形机器人协同实训。
- 工业场景基本成熟的表现带来人形机器人订单。优必选2025年4月签订全球首个人形机器人小批量采购合同，涉及产品包括WalkerS以及WalkerC；居然智家拟于2025年底前采购部署500台优必选仿真人形机器人，并计划在战略合作目标期内销售10000台。

图21：优必选WalkerS在汽车工厂完成搬运工作



数据来源：优必选科技，华龙证券研究所

图22：Figure 02在宝马工厂完成装配工作



数据来源：IT之家，华龙证券研究所

- 应用场景逐步落地，飞轮效应启动在即
- 头部厂商2025年量产达千台级别，工业场景训练有望开启飞轮效应。特斯拉、Figure AI、智元机器人和优必选等头部人形机器人厂商2025年出货量有望达到千台级别，其中Figure AI已建成年产1.2万台的BotQ工厂，特斯拉预计于2025年生产数千台人形机器人。
- 随着工业场景规模化部署逐步落地以及商业服务等场景逐步开启测试&验证，大量优质实机数据或推进大脑模型和小脑控制算法的训练和迭代进度，进一步提升机器人通用能力，推进人形机器人进入更多工厂以及商业/家用场景，有望形成飞轮效应。

表11：各家机器人产品以及量产目标/进度

主机厂	主要产品	量产规划
特斯拉	Optimus V2（V3即将发布）	2025年预计生产数千台人形机器人，2026年计划生产5-10万台
Figure AI	Figure 02（Figure 03开发中）	2025年3月落成的工厂BotQ设计产能1.2万台，未来可提升至10万台
宇树科技	G1/H1等	2024年已出货1500台人形机器人
智元机器人	远征A2/灵犀X2等	2025年全年出货量预计达数千台
优必选	Walker S系列等	预计产能达到1000台，预计交付数百台
傅利叶机器人	GRx系列等	2025年双足人形机器人目标交付300台
Agility Robotics	DIGIT	已建成机器人工厂RoboFab，年产量最高1万台
乐聚机器人	夸父等	2025年预计将产能提升到200台，未来还将向300-500台/年迈进

数据来源：界面新闻，金融界，澎湃新闻，股模方，财联社，苏州市人民政府，新浪财经，中国机器人网，华龙证券研究所

- 我们认为认知决策、续航耐久、精巧操作和运动控制是人形机器人的4点核心能力，当前产品已基本满足工业场景需求，而面向最复杂的家庭场景，仍存在较大痛点，也代表着未来软硬件的进化方向：
- 一是认知决策，即大脑能力，Figure AI旗下VLA大模型Helix上机后，Figure02已可以实现自主判断执行包裹分拣操作，但面对复杂商用/家用电器操作、自主理解用户语义模糊的指令等任务，正确率、反应时间等仍处于不可用状态；
- 二是续航耐久，即持续工作时间以及关节等关键部位耐久度，核心在于电池密度、热管理系统和新材料应用；
- 三是精巧操作，当前灵巧手可完成抓握、搬运等基础操作，操作精度进一步提升在于灵巧手性能提升和触觉传感器的使用；
- 四是运动控制，宇树、优必选等厂商通过拳击赛、马拉松等活动展现了优秀的运动控制能力，但仍受限于关节等的运动性能。

表12：人形机器人厂商模型开发进展

厂商	大脑模型/开发平台
特斯拉	Optimus人形机器人已具备通过互联网视频学习人类技能的能力。当前技术已实现利用第一人称视角的视频进行训练，大部分学习成果都能直接迁移至机器人。未来将进一步拓展至第三方视频。
Figure AI	Helix大模型是具身智能行业首个端到端VLA模型，能够实现对头部、躯干和手部进行高频率、连续控制，且Helix的训练仅使用了500个小时监督数据。
智元机器人	智元机器人发布首个通用具身基座模型GO-1，基于ViLLA模型，融合了VLM和MoE模型，使用采训推一体化设计，拥有小样本快速泛化能力，且具备“一脑多形”的跨本体应用潜力、持续进化能力，以及通过人类视频学习等特性。
宇树科技	UnifoLM大模型具备多模态感知能力，可根据视觉图像识别物体的形状、位置、颜色，并通过自动决策能力规划抓取路径。
华为	开发CloudRobo具身智能云服务，提供一站式开发平台，基于盘古大模型实现全链路自动化提效，实现高效数据挖掘、自动标注及数据合成。
银河通用	发布全球首个完全基于仿真合成大数据进行预训练的具身大模型GraspVLA，展现出比行业模型更强大的泛化能力。

数据来源：中关村在线，金融界，AI工具集，电车通，华为云，IT之家，华龙证券研究所

- 基于上述痛点，我们认为当前可以重点关注以下环节：
- **一是灵巧手**，当前灵巧手向高自由度、多模态感知和复合传动的方向迭代，其中Optimus V3或将驱动电机从手掌移动至小臂，采用微型行星滚柱丝杠+腱绳的传动方案，提升自由度；集成触觉传感器，使得人形机器人能够完成更多的精细化操作。灵巧手集成度高，设计难度大，除厂商自研外也有第三方集成供应商的空间，建议关注布局灵巧手总成以及行星滚柱丝杠等增量零部件。
- **二是丝杠**，行星滚柱丝杠与无框力矩电机、驱动器、编码器和力传感器等共同组成直线关节，Optimus单机用量在14个左右。按此用量计算，假设人形机器人出货量达到100万台时，行星滚柱丝杠降本至1000元左右，则行星滚柱丝杠市场空间有望达140亿元。
- **三是传感器**，人形机器人所使用的传感器主要包括视觉传感器、力传感器、触觉传感器和位置传感器等，其中力/力矩传感器能够将力信号转变为电信号，协助人形机器人完成力控操作；IMU可以实时提供机器人姿态信息，是运动控制的重要传感器。

表13：特斯拉灵巧手代际变化

技术路线	发布时间	自由度	驱动方式	传动系统	感知系统	结构设计	性能表现	应用场景
Optimus Gen1	2022.9	11	6空心杯电机驱动	蜗轮蜗杆+腱绳	指节间霍尔效应传感器	欠驱动设计，6个执行器模块纵向分布于手掌内，具备防反驱特性	基础抓取和放置，负载20磅（约9公斤）	工业原型和实验室测试搬运等粗放型操作
Optimus Gen2	2023.12	11	混合驱动（无刷电机+空心杯）	腱绳长度增加10倍	新增全手指触觉传感器	增加触觉传感器，并改进了电机扭矩控制技术	精细化操作：可精准抓取鸡蛋、分拣电池、在遥控下叠衣服等； 力反馈控制：触觉传感器提供实时力感信息，可处理易碎物品	工业：微小零件精准抓取与放置； 家庭：传递饮料、零食； 医疗：拿取药品、辅助器械操作
Optimus Gen3	2024.10	22	17线性执行器（电机+丝杠）	线性执行器+腱绳	触觉传感器全域覆盖	驱动器移至手腕，手部空间更大，灵活性更高	灵活性大幅提升，能完成更复杂操作，如自主接住、抓取物品等	复杂工业操作：拧螺丝、线性装配； 复杂家务：叠衣服、切菜等； 医疗护理：康复训练等； 特种环境适应：灾害救援等；

数据来源：亿欧网，华龙证券研究所

目录

1

智驾+机器人催化下乘用车&汽零板块超额收益明显

2

乘用车市场格局有望加速收敛

3

自主车企全面加速出海

4

L2&L4双双放量，智驾产业链增量可期

5

关注人形机器人领域边际变化

6

投资建议

7

风险提示

- 展望2025年下半年，自主乘用车迎来国内格局收敛、出海加速拓展的关键阶段，份额提升&海外销量增长可期；L2&L4均迎来放量，中高阶智驾加速普及，Robotaxi运营规模扩张；人形机器人长期产业趋势不变，关注核心增量环节，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）有望受益于乘用车格局收敛以及海外市场拓展的自主车企比亚迪，长城汽车，吉利汽车等；（2）智驾领先标的赛力斯和小鹏汽车-W等；（3）智能驾驶产业链核心标的德赛西威，华阳集团，均胜电子，伯特利等；（4）布局人形机器人领域的隆盛科技，拓普集团，银轮股份，北特科技，贝斯特，华依科技等。

表：重点公司及盈利预测

代码	股票简称	2025/07/04	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002594.SZ	比亚迪	331.00	13.84	18.40	22.47	26.66	23.9	18.0	14.7	12.4	买入
601633.SH	长城汽车	21.83	1.48	1.76	2.08	2.37	14.7	12.4	10.5	9.2	买入
0175.HK	吉利汽车	16.26	1.63	1.44	1.78	2.19	10.0	11.3	9.1	7.4	未评级
601127.SH	赛力斯	135.08	3.94	6.40	8.18	9.88	34.3	21.1	16.5	13.7	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	69.10	-3.06	-0.62	1.44	3.29	-	-	47.9	21.0	未评级
002920.SZ	德赛西威	101.62	3.61	4.83	6.12	7.65	28.1	21.0	16.6	13.3	未评级
002906.SZ	华阳集团	31.76	1.24	1.71	2.23	2.81	25.6	18.6	14.2	11.3	买入
600699.SH	均胜电子	17.16	0.68	1.09	1.33	1.55	25.2	15.7	12.9	11.1	未评级
603596.SH	伯特利	49.98	1.99	2.52	3.19	4.07	25.1	19.8	15.7	12.3	增持
300680.SZ	隆盛科技	35.61	0.97	1.42	1.76	1.90	36.7	25.1	20.2	18.7	买入
601689.SH	拓普集团	44.89	1.78	2.10	2.60	3.15	25.2	21.4	17.3	14.2	未评级
603009.SH	北特科技	39.16	0.21	0.31	0.45	0.82	185.6	126.3	87.0	47.8	增持
002126.SZ	银轮股份	23.00	0.94	1.29	1.62	1.94	24.5	17.8	14.2	11.9	增持
300580.SZ	贝斯特	23.59	0.58	0.71	0.87	1.03	40.9	33.1	27.1	23.0	未评级
688071.SH	华依科技	34.32	-0.55	0.69	1.35	-	-	50.1	25.4	-	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所；港股公司股价为港元，其他货币单位均为人民币，未评级公司以及北特科技2027年盈利预测来自Wind一致预期。

目录

1

智驾+机器人催化下乘用车&汽零板块超额收益明显

2

乘用车市场格局有望加速收敛

3

自主车企全面加速出海

4

L2&L4双双放量，智驾产业链增量可期

5

关注人形机器人领域边际变化

6

投资建议

7

风险提示

- (1) **宏观经济波动风险。**宏观经济恢复不及预期可能导致消费者可支配收入不足，延迟购车决策，影响行业盈利能力；
- (2) **政策变动风险。**智能驾驶相关政策变动可能导致各车企车型销售或上市计划受阻，影响行业整体发展；
- (3) **原材料价格波动风险。**上游原材料价格上涨则将影响汽车产业链整体盈利能力，进而影响相关公司盈利增长；
- (4) **地缘政治风险。**我国与汽车出口目的地及相关国家发生地缘政治事件，可能导致汽车出口受阻，进而影响行业盈利能力；
- (5) **重点上市车型销量不及预期。**重点上市车型销量不及预期将影响车企盈利能力；
- (6) **人形机器人量产节奏不及预期。**布局人形机器人领域的汽车零部件公司可能因为机器人量产节奏不及预期而影响其业绩成长；
- (7) **第三方数据的误差风险。**本报告使用数据资料均来自公开来源，其准确性对分析结果造成影响；
- (8) **重点关注公司业绩不及预期。**重点关注公司可能因行业或公司原因业绩低于预测值。

免责声明及评级说明部分

分析师声明：
本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：
本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。
本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。
本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。
在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：
本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号 华融大厦辅楼2层 邮编：518046