

政策促需 自主向上 智驭未来

2024 年 12 月 21 日

➤ **回顾 2024：补贴驱动需求 新能源超预期渗透 高端化+出海提振盈利。**

2024 年，总量端，受益以旧换新补贴驱动，整体批零表现较好，2024M1-10 上险销量 2,142.8 万辆，同比+3.9%；价格方面，整体价格竞争温和，折扣力度趋于稳定。结构方面：**1) 新能源**：受益于新能源补贴力度大于燃油及比亚迪降价带动行业实现“油电同价”，新能源渗透率超预期，从年初的 30+% 提升至当前的 50+%；**2) 自主**：尾部合资加速出清，2024M1-10 自主乘用车批发份额达 64.4%，上险份额达 59.1%，比亚迪、小米、华为系份额提升明显；**3) 高端**：2024M1-10 自主在 25-30、30-40 元、40 万元以上价格带份额分别为 59%、35%、21%，同比+28.7/+7.7/+4.5pct；**4) 出海**：自主出海车型、地区加速布局，2024M1-10 乘用车累计出口 407.3 万辆，同比+25.1%。盈利能力方面，受益高端化+出海+原材料成本下降，整车企业盈利表现超预期。

➤ **展望 2025：总量端来看，报废置换+增换购持续驱动终端销量上行。**我们预计 2025 年以旧换新政策将延续，延续时间尚不确定：1) 如 2025 年 1-2 月政策延续，则总量端 2024Q4-2025Q1 有望平滑过渡，我们预计 2025 年上险销量 2,370 万辆，同比+7.7%；2) 如 2025 年 1-2 月政策不延续，则 2024Q4 将存在翘尾效应，我们预计 2025 年上险销量 2,330 万辆，同比+3.6%。

1) 竞争格局：合资加速退坡 自主中高端替代加速。我们认为：**1) 2025 年市场格局将比 2024 年更为明晰**，2024 年自主车企已经对 15 万元以下的合资车企完成出清，多数车企已难有进一步价格大幅下探的空间；**2) 15 万元内**：价格带竞争格局稳定，比亚迪龙头地位稳固，看好吉利通过 5-15 万元的新品矩阵进一步冲击燃油车市场，争夺龙二的地位；新势力车企中，小鹏和零跑同样有望在此价格带中凭借智能化及性价比优势获得较高的销量增速；**3) 高端市场**：BBA 享有定价权但品牌力持续受损，自主车企或迎来增长空间，华为和小米两大消费电子巨头入局汽车行业，有望凭借其对用户的需求把握、营销能力、生态优势抢占份额，看好华为系、小米和理想通过品牌力和科技能力迎来销量的提升。

2) 智能化：城市 NOA 加速落地 智能驾驶重塑秩序。海外，特斯拉在智能驾驶端已经形成算法、数据、训练的全闭环，FSD V12 推出以来累计行驶里程数加速增长，截至 2024Q3 末已突破 20 亿英里。国内，小鹏率先实现无图纯视觉城市 NGP 落地，理想、小米、极氪、智己均发布智驾进度规划，展望 2025 年，低成本智驾、无图城市 NOA、车位到车位将成为智能驾驶产业化落地的重点，我们看好智能驾驶已闭环的华为、小鹏，此外小米、极氪、理想智驾表现亦值得期待。

3) 出海：技术+本地化共同驱动出海，自主空间广阔。2025 年自主车企将进一步加大出口和出海力度：长安、比亚迪等海外工厂逐步落地；长城在俄罗斯市场之外发力东南亚、南美等市场；零跑反向合资 Stellantis，加速拓展欧洲新能源汽车市场。我们预计 2025 年乘用车出口将达到 580.0 万辆，同比+16.5%，提振自主盈利。自主新能源汽车技术具备优势+燃油汽车凭借性价比抢夺份额，我们预计中系品牌全球市占率远期可达 18.1%，出口空间 1,022 万辆，空间广阔。

➤ **投资建议**：看好自主产品周期向上、智能化布局领先、出海边际向上的优质自主，推荐【比亚迪、吉利汽车、上汽集团、小鹏汽车、赛力斯、理想汽车、江淮汽车、长安汽车、长城汽车】，建议关注【小米集团、北汽蓝谷】。

➤ **风险提示**：汽车行业竞争加剧；智能驾驶推进进度不及预期；原材料成本波动超出预期；汽车行业终端需求不及预期。

推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 乔木

执业证书：S0100524100002

邮箱：qiaomu@mszq.com

分析师 马天韵

执业证书：S0100524070008

邮箱：matianyun@mszq.com

相关研究

1. 摩托车行业 2025 年度投资策略：中大排内外共振 快乐引擎引领成长-2024/12/20
2. 摩托车行业系列点评十一：中大排增势强劲 自主高端化提速-2024/12/19
3. 汽车和汽车零部件行业周报 20241215：会议定调提振消费 看好汽车内需向好-2024/12/15
4. 汽车和汽车零部件行业周报 20241208：海内外巨头共振 催化机器人行情-2024/12/08
5. 新势力系列点评十三：车市旺季持续 新势力销量向上-2024/12/01

目录

1 引言	3
2 回顾 2024：政策拉动需求 新能源渗透率超预期 出口+高端支撑盈利	5
2.1 政策端：国补报废置换政策拉动需求	5
2.2 结构端：自主加速崛起 新能源、出海增长强劲	9
2.3 盈利端：受益出海+高端 整车盈利表现超预期	16
2.4 小结	18
3 展望 2025：政策促进内需向好 自主向上+高端化+智能化+出海	20
3.1 需求预测：以旧换新政策有望延续 促进需求向上	20
3.2 竞争格局：2024 年 A 级车市场格局出清 2025 年中端市场静待突破	22
3.3 出海：2025 出口总量：自主加速发力 我们预计出口销量达 580 万辆	32
3.4 智能化：2025 智能化四大趋势 高阶智驾提速	38
3.5 小结	42
4 投资建议	45
4.1 展望 2025：政策促进内需向好 自主向上+高端化+智能化+出海加速	45
4.2 估值及投资观点	46
4.3 重点公司	49
5 风险提示	50
插图目录	51
表格目录	52

1 引言

本篇报告为《2025 年策略报告之整车篇》，详细展望 2025 年乘用车行业总量、结构及行业竞争格局。

我们回顾 2024 年乘用车市场总量、结构端的核心变化并总结原因。2024 年，以旧换新补贴+增换购驱动内需向上；自主强产品力+地缘因素驱动出口向上，整体批零表现超出预期；另外，比亚迪降价带动新能源整体实现“油电同价”，新能源渗透率超预期；格局方面，比亚迪加速抢夺合资份额，华为发力高端市场，吉利、小鹏等车企也加速新能源产品推出节奏。

展望 2025 年，我们先从总量、销量释放节奏整体分析 2025 年汽车整体批零销量，我们预计 2025 年以旧换新政策将延续，延续时间和力度有待观察。1) 如 2025 年 1-2 月政策延续，则总量端 2024Q4-2025Q1 有望平滑过渡，我们预计 2025 年上险销量 2,370 万辆，同比+7.7%；2) 如 2025 年 1-2 月政策不延续，则 2024Q4 将存在明显翘尾效应，我们预计 2025 年上险销量 2,330 万辆，同比+3.6%。

本篇报告与市场不同之处：

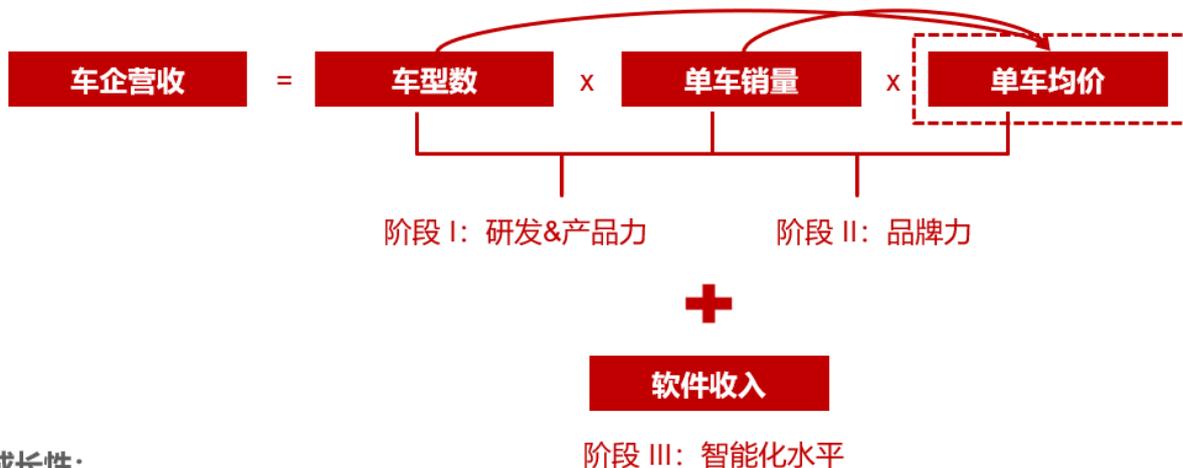
我们站在【民生整车研究框架】基础上，认为整车估值短期由车企营收、利润的成长性决定（进一步取决于产品周期、份额提升、利润向上）；长期由车企智能化水平决定（软件收费改变商业模式），2025 年明确看好自主新能源份额提升、全球化、智能化带来的头部自主车企利润和估值提升；

1) 自主份额提升：对于各个价格带细分市场竞争格局、新车竞争力作出详细分析，并对后续格局明确展望，我们认为中低端市场比亚迪龙头地位稳固，看好吉利通过 5-15 万元的新品矩阵进一步冲击燃油车市场，争夺龙二的地位；小鹏和零跑凭借智能化及性价比优势获得较高的销量增速；高端市场中，看好华为系和理想通过品牌力和科技能力获取 BBA 出让的份额，迎来销量的提升。

2) 出海：2025 年自主车企将进一步加大出海力度，长安、比亚迪等海外工厂逐步落地，零跑反向合资 Stellantis 实现车型出海，加速拓展欧洲新能源汽车市场，自主新能源汽车技术领先+燃油汽车凭借性价比加速抢夺份额，出海将持续保持快速增长，叠加海外利润率高于国内，有助于提振车企营收、利润，提振估值；

3) 智能化：2025 年智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，低成本智驾、无图城市 NOA、车位到车位将成为智能驾驶行业产业化落地的重点，我们看好智能驾驶已形成闭环的车企在智驾认知度提升的过程中树立品牌形象，通过智驾带动销量，实现业绩、估值的双重提升，看好智能驾驶已形成闭环的华为、小鹏，此外小米、极氪、理想等智驾表现亦值得期待。

图1：民生汽车整车研究框架



成长性：

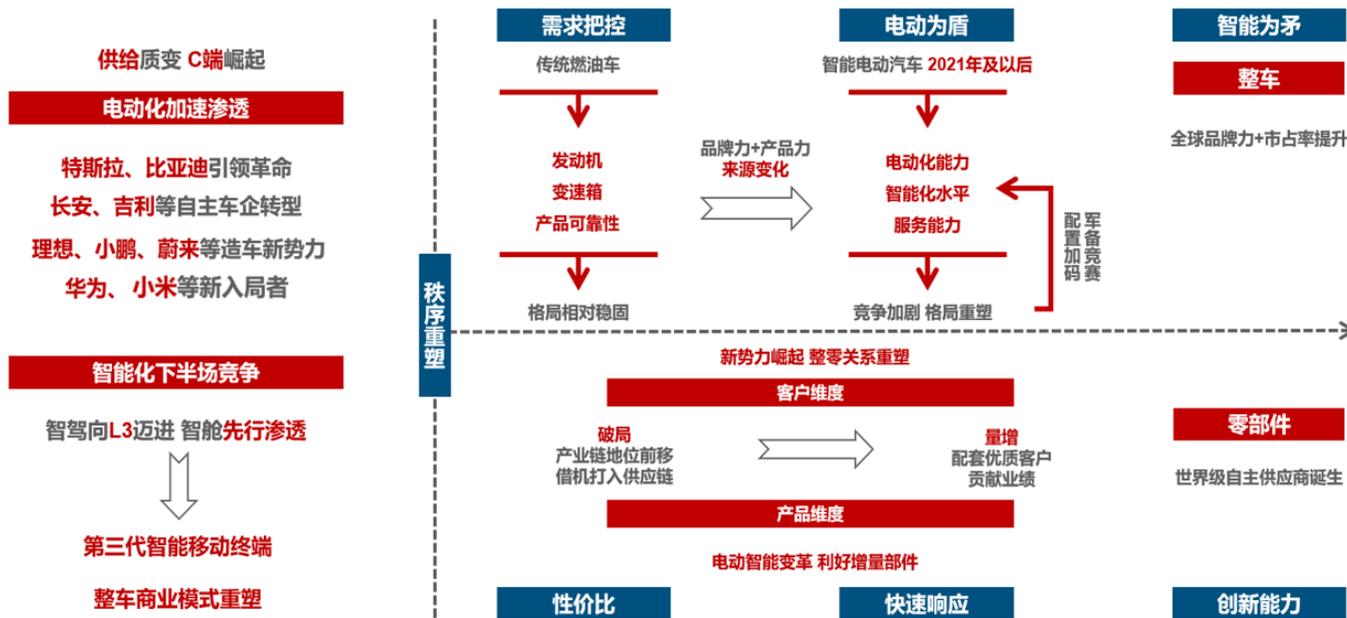
1) 短期车企营收由三个要素决定

车型数（平台化，车企研发实力）、车型销量（车企竞争能力）、单车均价（车企品牌力）

2) 中长期车企智能化水平决定软件收入

资料来源：民生证券研究院绘制

图2：智能电动变革 重塑百年产业秩序



资料来源：民生证券研究院绘制

2 回顾 2024：政策拉动需求 新能源渗透率超预期

出口+高端支撑盈利

2.1 政策端：国补报废置换政策拉动需求

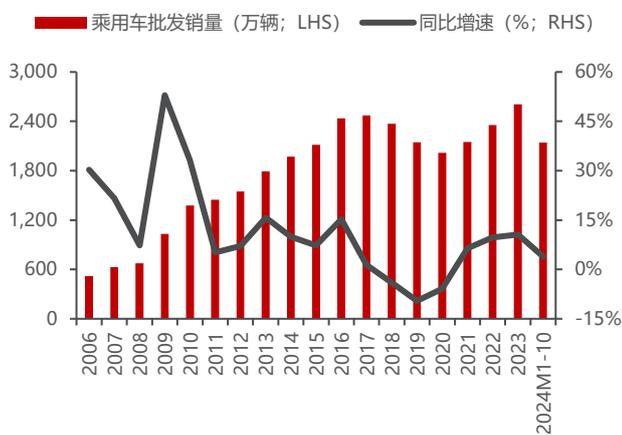
国补政策：补贴老旧车报废置换新车、换新能源单车补 2 万元，换燃油车单车补 1.5 万元。7 月 25 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，明确个人消费者报废国三以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日（含当日）前注册记的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，补贴标准提高至购买新能源乘用车补 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补 1.5 万元，其中新能源车、燃油车补贴金额分别提升 1 万元、0.8 万元。8 月下旬起，各省市陆续推出置换补贴，驱动需求向好。

表1：中央政府以旧换新政策梳理

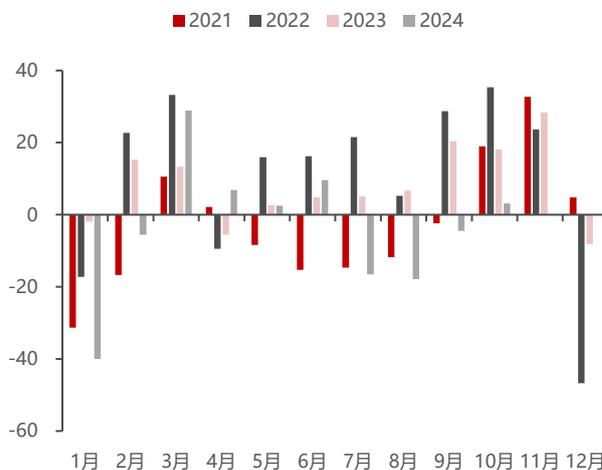
时间	政策	政策详细情况
		1) 补贴时间：自细则印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间； 2) 补贴金额： ①对报废 2018 年 4 月 30 日前注册登记的的新能源乘用车 或 2.0L 及以下排量燃油乘用车，并购买新能源乘用车的
2024 年 4 月 24 日	《汽车以旧换新补贴 1 万元； 补贴实施细则》	②对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7,000 元。 3) 补贴条件：个人消费者需要填报个人信息，报废汽车的车辆识别代号、《报废机动车回收证明》。 4) 补贴资金管理：由中央财政和地方财政总体按 6:4 比例共担，并分地区确定具体分担比例。其中，对东部省份按 5:5 比例分担，对中部省份按 6:4 比例分担，对西部省份按 7:3 比例分担。
2024 年 7 月 25 日	《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	乘用车： 提高汽车报废更新补贴标准。 1) 补贴对象、时间：自《汽车以旧换新补贴实施细则》印发（4 月 24 日）之日起，至 2024 年 12 月 31 日期间，申请补贴的消费者； 2) 补贴金额： ①对报废 2018 年 4 月 30 日前注册登记的的新能源乘用车 或 2.0L 及以下排量燃油乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车， 补贴 2 万元； ②对报废国三及以下排放标准燃油乘用车 并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的， 补贴 1.5 万元。 3) 补贴对象具体要求：消费者按本通知标准申请补贴，相应报废机动车须在本通知印发之日前登记在本人名下。 补贴资金来源： 国家发展改革委牵头安排 1,480 亿元左右超长期特别国债大规模设备更新专项资金，用于落实本通知第（一）、（二）条所列支持政策；直接向地方安排 1,500 亿元左右超长期特别国债资金 ，用于落实第（三）、（四）、（五）、（七）、（八）、（九）条所列支持政策。财政部通过原有渠道安排 275 亿元中央财政资金，落实第（六）、（十）条所列支持政策。第（三）、（五）、（七）、（八）、（九）条涉及的支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。

资料来源：中国政府网，民生证券研究院

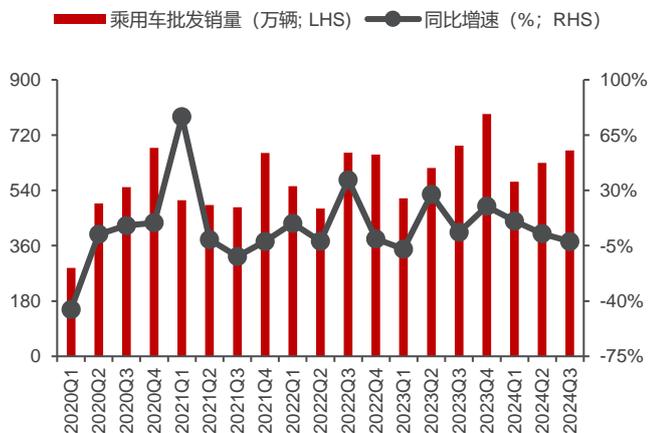
2024年7月起需求稳步回暖，以旧换新政策驱动需求增长。2024年初，乘用车销量实现平稳过渡；2-3月，整体需求较弱；进入4月，汽车消费刺激政策将落地导致消费者观望情绪较重，影响短期需求，4月下旬起需求已逐步好转；7-8月，受汽车以旧换新的新政策拉动，补贴力度提升，市场需求逐步转好，淡季不淡；9-10月，在金九银十催化下，整体需求向好；2024年8/9/10月乘用车上险销量分别192.3/211.3/228.0万辆，同比增速3.5%/11.1%/20.9%，政策刺激效果显著。截至2024年10月，乘用车累计批发销量2,142.8万辆，同比+3.9%，其中燃油乘用车同比-11.7%，新能源乘用车同比+35.2%；乘用车累计上险销量1,769.0万辆，同比+6.7%。

图3：乘用车年度批发销量及同比增速（万辆；%）


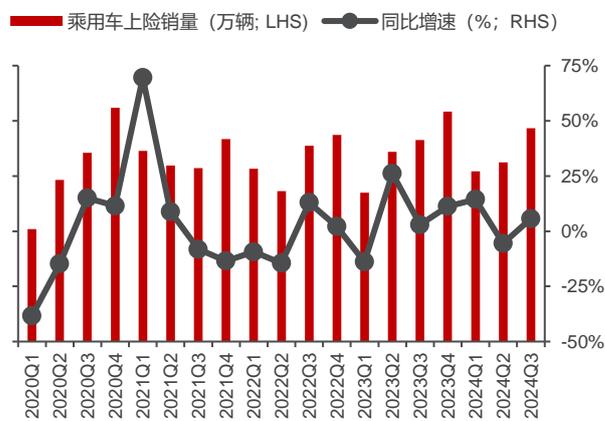
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图4：乘用车渠道端库存变化（万辆）


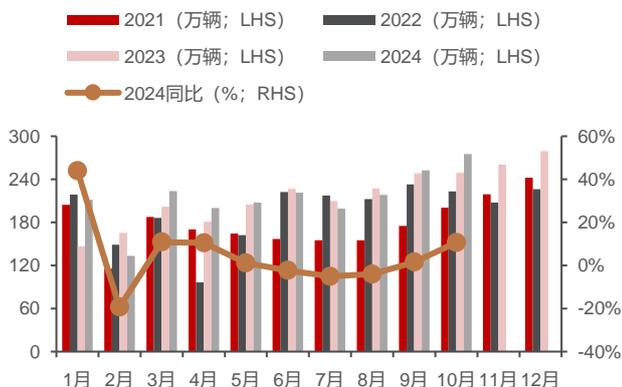
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图5：乘用车季度批发销量及同比增速（万辆；%）


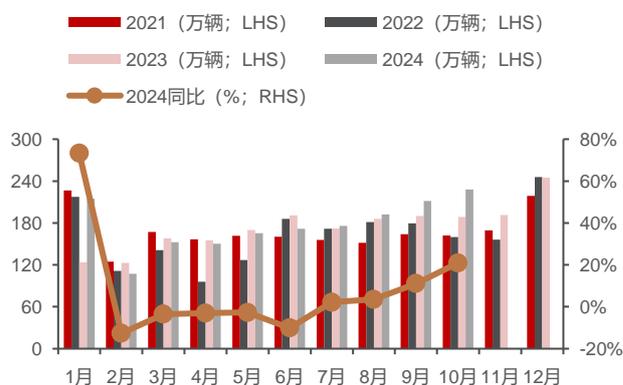
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图6：乘用车季度上险销量及同比增速（万辆；%）


资料来源：中汽协，民生证券研究院

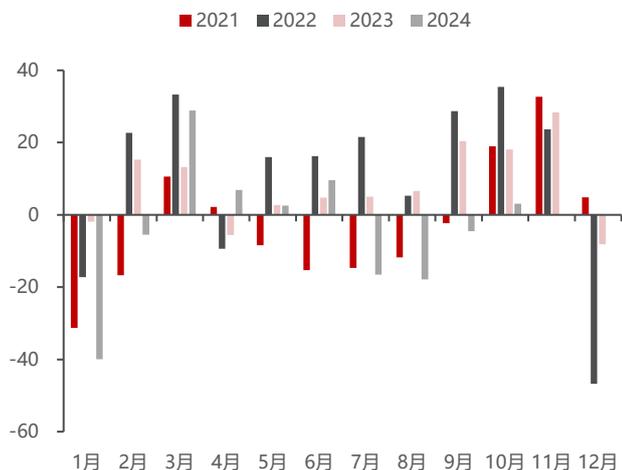
图7：乘用车月度批发销量及同比增速（万辆；%）


资料来源：中汽协，民生证券研究院

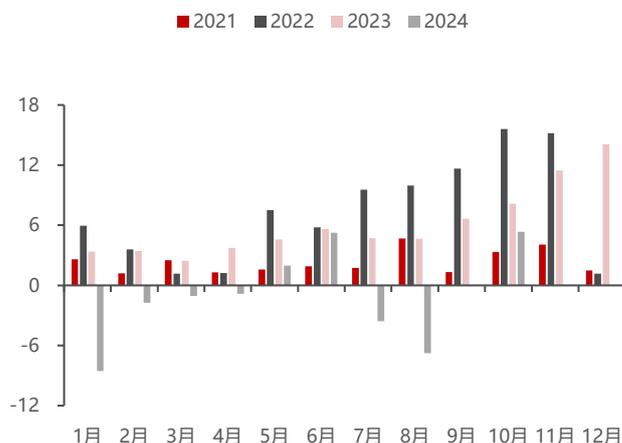
图8：乘用车月度上险销量及同比增速（万辆；%）


资料来源：中汽协，民生证券研究院

库存：2024 年小幅度去库存。2022 年和 2023 年连续两年加库存，今年小幅度去库存。截至 2024 年 10 月，乘用车全渠道库存累计减少 46.5 万辆。主要源于今年 8 月以旧换新新政策出台，补贴力度加倍，政策利好拉动乘用车上险销量超预期。

图9：乘用车企渠道库存变化（万辆）


资料来源：中汽协，交强险，民生证券研究院

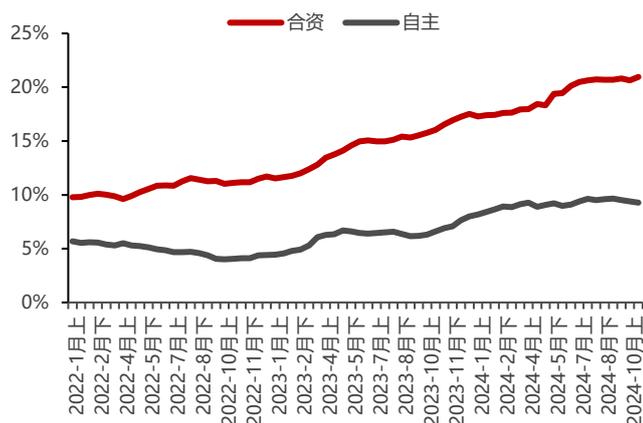
图10：新能源乘用车企渠道库存变化（万辆）


资料来源：中汽协，交强险，民生证券研究院

折扣：2024 年折扣放大力度趋缓，合资车品牌溢价减弱，“价格战”能力有限。（1）整体折扣力度逐渐趋缓：2024 年 2 月，比亚迪开始降价，带动新能源汽车价格进一步向下，加剧市场竞争。2024Q2 终端折扣整体放大，2024Q3 价格竞争降温，折扣小幅放开，对盈利影响有限。整体看，2024 年价格战比较温和；

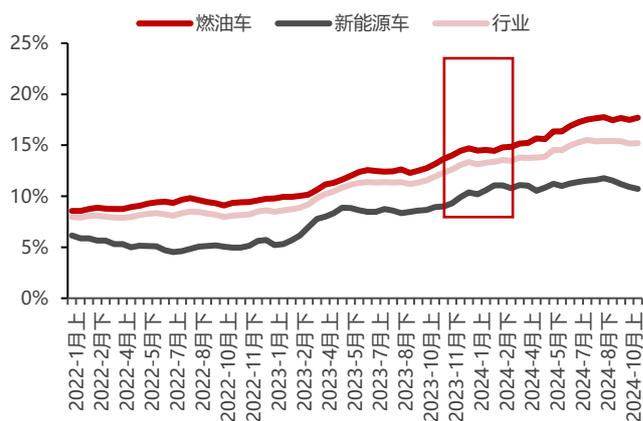
(2) 合资折扣力度处于高位：当前，合资车折扣率处于历史高位，主流合资价格下调空间比 2023 年减少；3-6 月，BBA 豪华车折扣快速放大，7-10 月随着需求逐步向好，折扣率慢慢减小。当前，BBA 豪华车折扣率处于历史高位，降价空间有限。

图11：自主/合资乘用车终端折扣率 (%)



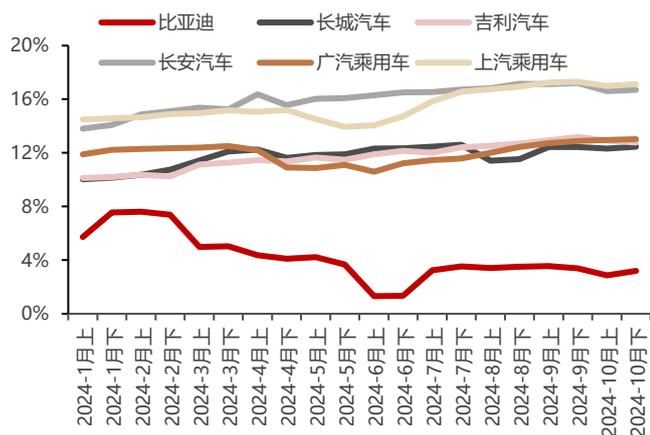
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图12：燃油/新能源乘用车总体平均折扣率 (%)



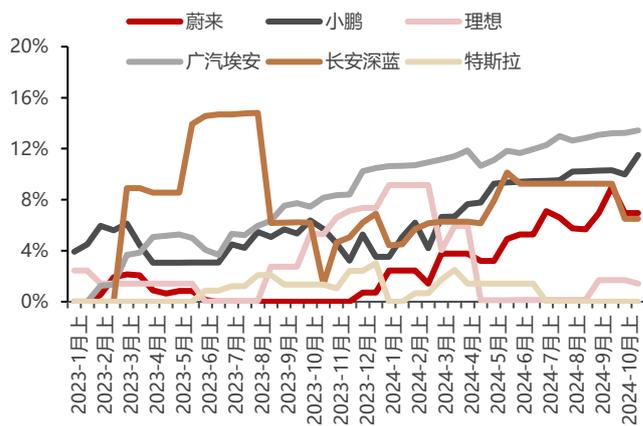
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图13：重点自主品牌平均折扣率 (%)



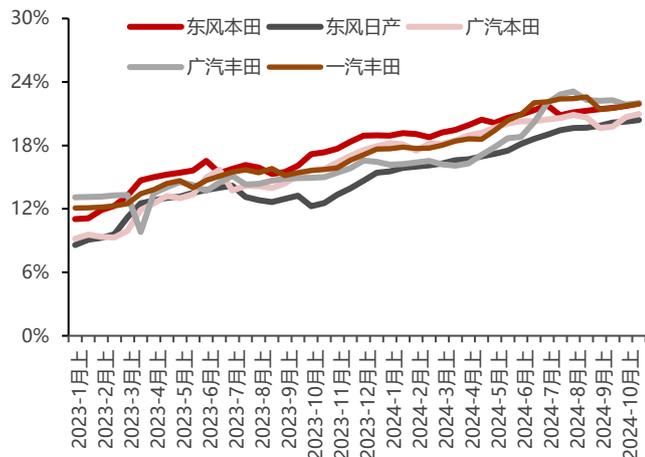
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图14：重点新势力平均折扣率 (%)



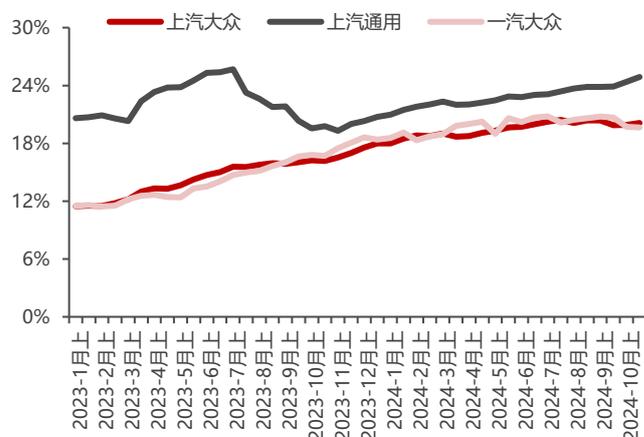
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图15: 合资品牌平均折扣率 (%)



资料来源: Thinkercar, 民生证券研究院

图16: 欧美系合资品牌平均折扣率 (%)



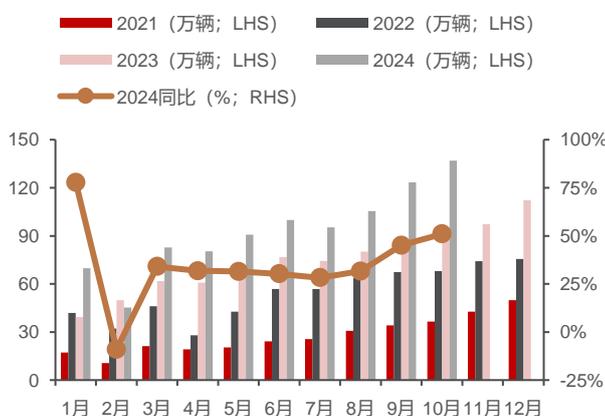
资料来源: Thinkercar, 民生证券研究院

2.2 结构端: 自主加速崛起 新能源、出海增长强劲

2.2.1 结构 1: 新能源加速渗透 混动高增长

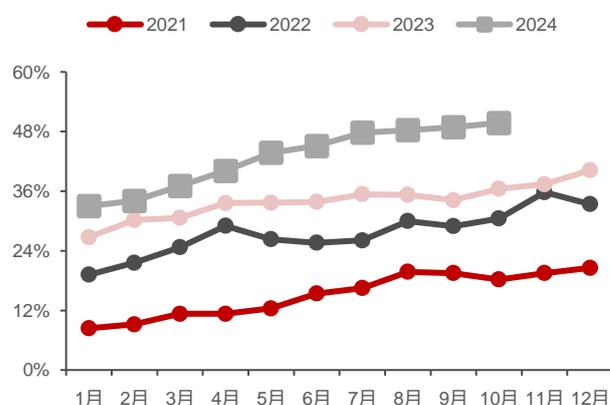
新能源乘用车表现亮眼, 渗透率超预期。受益于补贴政策拉动需求向好, 2024年新能源乘用车销量依旧保持快速增长, 2024M1-10 新能源乘用车批发累计销量达 929.9 万辆, 同比+35.2%; 2024M1-10 新能源乘用车上险累计销量达 826.2 万辆, 同比+47.2%。受益于比亚迪降价带动新能源乘用车价格下探, 实现“油电同价”, 新能源乘用车的竞争力、性价比相较于燃油乘用车明显上升, 2024M1-10 新能源乘用车批发渗透率 43.4%, 同比+10.0pct; 上险渗透率 46.7%, 同比提升 12.8pct, 其中 2024 年 7 月起渗透率均超 50%, 2024 年 10 月渗透率达 52.5%, 同比提升 14.8pct, 环比提升 0.2pct。后续政策刺激, 叠加优质供给车型上市, 有望驱动自主新能源份额继续向上。

图17: 新能源乘用车批发销量及同比增速 (万辆; %)



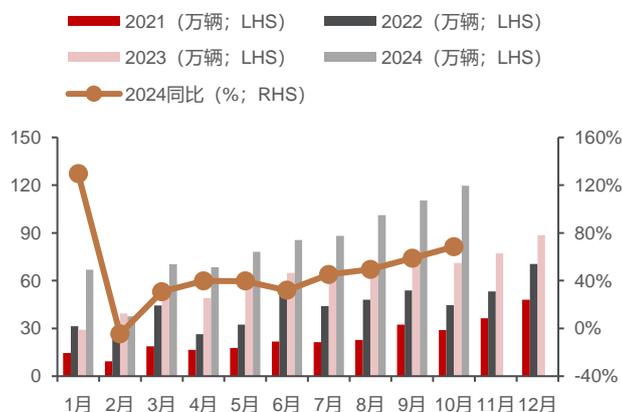
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图18: 新能源乘用车批发渗透率 (%)



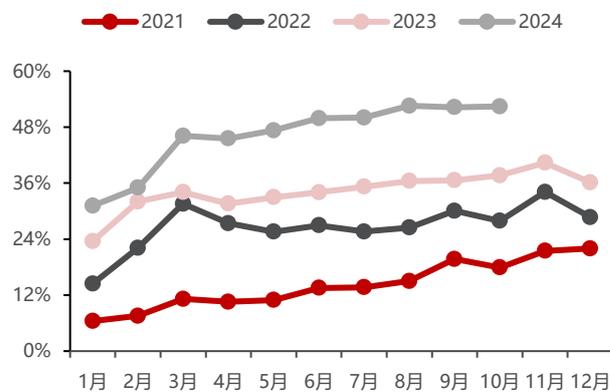
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图19：新能源乘用车上险销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图20：新能源乘用车上险渗透率（%）

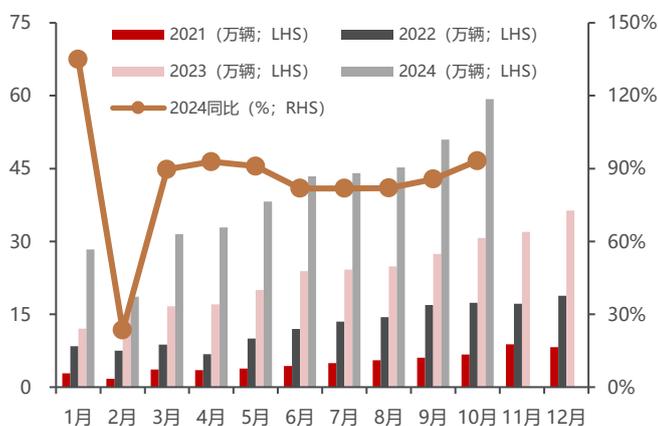


资料来源：中汽协，民生证券研究院

混动车型无里程和充电焦虑，2024年销量高增。混动车型可弥补纯电动车里程焦虑、充电不便，以及冬季续航下降等方面的不足等弊端，与燃油汽车相比更具经济性，在充电基础设施缺乏和寒冷地区拥有更广泛前景。2024年，得益于混动技术认可度提升及比亚迪、华为、理想、吉利、长城等多车企的布局，混动车型增速明显，2024M1-10混动乘用车累计销量为392.4万辆，同比+85.2%；2024年10月混动乘用车渗透率达21.5%，同比提升9.2pct。

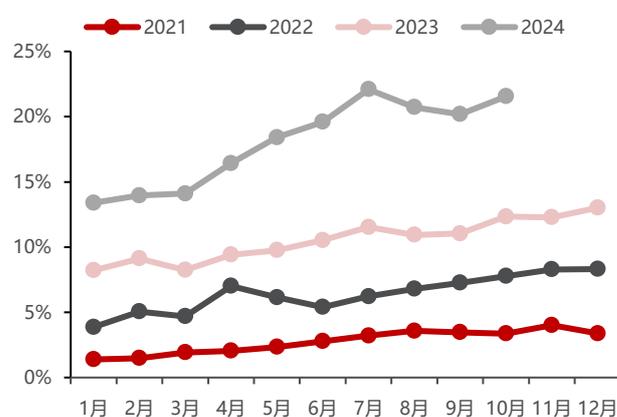
混动车型主要渗透率明显提升。从价格带来看，2024M1-10价格区间为10-15万元的混动乘用车渗透率为23.6%，价格区间为20-30万元的混动乘用车渗透率为40.9%，相较于2023年相应价格区间的混动乘用车渗透率，均提升了16.6pct。其中10-15万元/20-30万元的混动乘用车渗透率的大幅提升分别受益比亚迪降价，理想L6与问界M7拉动。

图21：混动乘用车批发销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图22：混动乘用车渗透率（%）

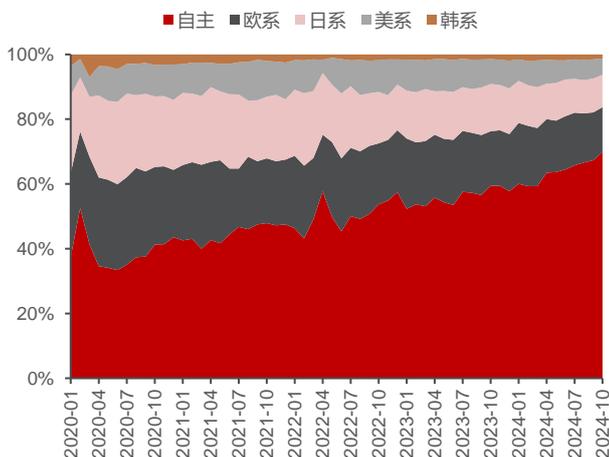


资料来源：中汽协，民生证券研究院

2.2.2 结构 2：尾部合资加速出清 自主占比持续提升

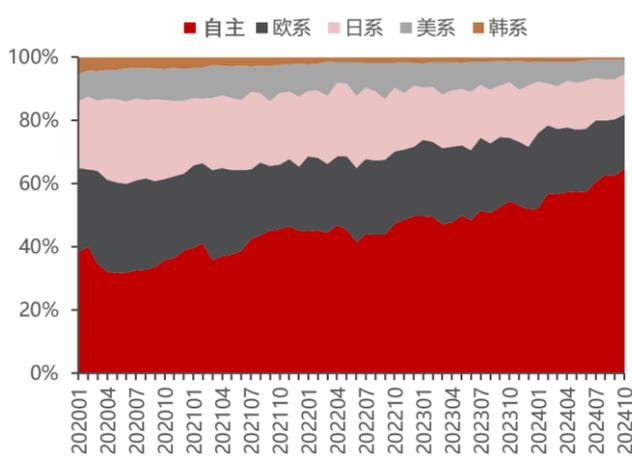
尾部合资加速出清，自主替代优势凸显。2020 年以来，伴随新能源渗透率提升，自主品牌产品力提升，2024 年价格带布局进一步完善，持续抢夺燃油汽车份额。2024M1-10 自主乘用车销量为 1,378 万辆，占比 64.4%，自主份额占比同比+8.8pct，自主份额加速提升。部分合资如美系、日系销量承压，市场份额逐渐下降，2024M1-10 日系市场份额为 11.2%，同比-3.4pct；欧系市场份额为 16.3%，同比-2.8pct；美系市场份额为 6.5%，同比-2.6pct。当前，合资折扣率处于历史高位，降价的空间比 2023 年减少，政策支持+新能源产品力驱动下，利好自主新能源渗透率提升。

图23：乘用车分车系批发销量占比 (%)



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图24：乘用车分车系上险销量占比 (%)



资料来源：中汽协，民生证券研究院

表2：合资单车净利 (元)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
华晨宝马	27,986	33,294	43,139	68,489	43,914	33,485
北京奔驰	35,181	35,052	38,798	40,606	35,719	-
上汽大众	10,004	10,288	8,201	6,609	2,578	1,680
上汽通用	6,848	2,796	5,453	4,768	2,540	-10,044
上汽通用五菱	1,368	130	897	1,117	663	1,707
广汽本田	8,225	8,861	9,510	11,349		
广汽丰田	7,930	12,556	13,770	14,968	10,499	7,394
长安福特	-20,958	62	7,496	-9,755		16,303

资料来源：IFIND，民生证券研究院

备注：上述单车净利为我们基于公司公告数据来计算得出的单车净利润；其中长安福特 2023 年未披露单体报表数据；广汽集团半年报未单独披露丰田、本田 2023 年净利润，上述数据通过投资收益算得

表3：各车企乘用车上险销量份额 (%)

2019		2020		2021		2022		2023		2024M1-10	
一汽大众	10.3%	一汽大众	11.0%	一汽大众	9.0%	一汽大众	8.8%	比亚迪	11.4%	比亚迪	15.5%
上汽大众	9.7%	上汽大众	8.1%	上汽大众	7.3%	比亚迪	8.1%	一汽大众	8.7%	一汽大众	7.5%
上汽通用	7.2%	上汽通用	7.3%	上汽通用	6.4%	上汽大众	6.3%	长安汽车	5.8%	吉利汽车	5.6%
东风日产	6.4%	东风日产	6.4%	长安汽车	5.8%	长安汽车	5.7%	上汽大众	5.6%	上汽大众	5.4%
吉利汽车	5.9%	吉利汽车	5.4%	东风日产	5.5%	广汽丰田	5.1%	吉利汽车	5.0%	奇瑞汽车	4.9%
上汽通用五菱	4.8%	长安汽车	5.1%	吉利汽车	5.3%	上汽通用	5.1%	广汽丰田	4.3%	长安汽车	4.8%
长城汽车	4.2%	长城汽车	4.5%	长城汽车	5.0%	吉利汽车	4.6%	上汽通用	4.2%	上汽通用五菱	3.7%
东风本田	4.1%	上汽通用五菱	4.3%	上汽通用五菱	4.8%	东风日产	4.5%	一汽丰田	3.7%	广汽丰田	3.5%
广汽本田	3.8%	东风本田	4.3%	广汽丰田	4.0%	一汽丰田	4.1%	长城汽车	3.5%	一汽丰田	3.4%
一汽丰田	3.7%	一汽丰田	4.2%	一汽丰田	4.0%	上汽通用五菱	4.0%	东风日产	3.5%	东风日产	3.1%
长安汽车	3.7%	广汽丰田	4.1%	东风本田	3.9%	长城汽车	3.8%	上汽通用五菱	3.4%	长城汽车	3.0%
北京现代	3.4%	广汽本田	4.1%	广汽本田	3.8%	广汽本田	3.7%	华晨宝马	3.4%	特斯拉中国	2.9%
广汽丰田	3.3%	北京奔驰	3.3%	比亚迪	3.6%	华晨宝马	3.3%	奇瑞汽车	3.2%	华晨宝马	2.8%
上汽集团	2.9%	华晨宝马	3.2%	华晨宝马	3.3%	东风本田	3.3%	特斯拉中国	2.9%	北京奔驰	2.6%
北京奔驰	2.8%	北京现代	2.7%	北京奔驰	2.8%	北京奔驰	3.0%	东风本田	2.9%	上汽通用	2.5%

资料来源：交强险，民生证券研究院

注：红色是自主中系、灰色是日系、白色是美系、黄色是欧系

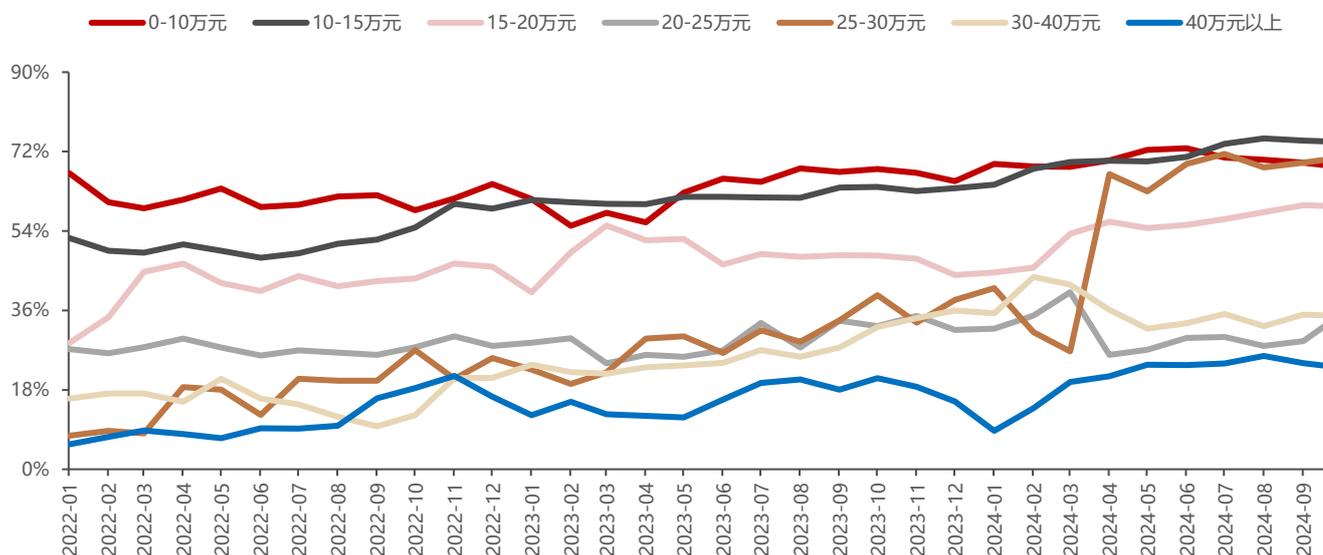
备注：所列公司并非全部车企，为上险份额前 15 名的车企

2.2.3 结构 3：自主发力高端 20-25 万元、30+ 万元以上发力空间大

20-25 万元、30+ 万元以上发力空间大，自主加速角逐高端市场。2024M1-10 自主在 0-10 万元、10-15 万元、15-20 万元、20-25 万元、25-30 万元、30-40 万元、40 万元以上价格带份额分别为 70%、71%、55%、31%、59%、35%、21%，与 2023 年相比分别+6.1/+9.2/+6.5/+1.3/+28.7/+7.7/+4.5pct，15 万元以下市场份额较高；20 万元以上加速发力。

高端市场格局相对集中，由 BBA+ 高端合资车主导，后续伴随高端合资品牌的品牌力逐步减弱，品牌溢价丢失，华为、比亚迪、吉利、长城、蔚来等自主新能源高端车型推出，自主车企在高端市场有望取得快速成长。

图25：自主在各个价格带的市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

表4：各个价格带轿车、MPV、SUV 自主销量占比 (%)

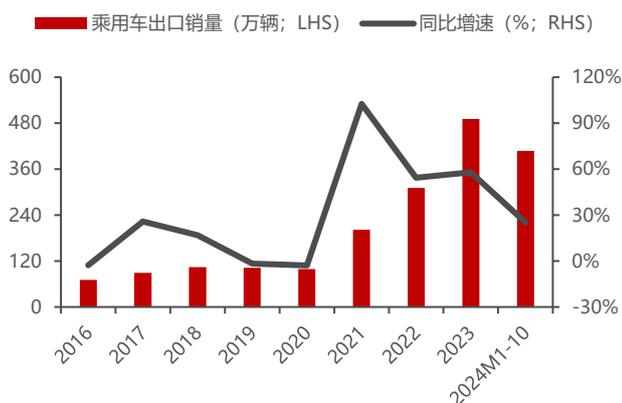
	2022			2023			2024M1-10		
	销量 (万辆)	自主份额 (%)	自主空间 (万辆)	销量 (万辆)	自主份额 (%)	自主空间 (万辆)	销量 (万辆)	自主份额 (%)	自主空间 (万辆)
0-10万元	329.5			294.9			239.2		
轿车	207.1	56%	90.5	208.8	63%	77.5	189.9	72%	53.5
MPV	25.4	21%	20.1	20.7	27%	15.2	13.6	30%	9.6
SUV	96.9	84%	15.3	65.4	79%	13.5	35.6	75%	9.1
10-15万元	659.2			699.3			575.3		
轿车	336.0	36%	213.4	337.1	48%	173.8	269.9	57%	116.0
MPV	12.0	84%	1.9	9.9	93%	0.6	7.6	95%	0.4
SUV	311.2	73%	83.7	352.3	78%	77.8	297.7	82%	53.5
15-20万元	337.3			363.3			320.8		
轿车	189.4	35%	123.2	187.4	40%	112.9	140.4	44%	78.2
MPV	6.9	78%	1.5	4.5	80%	0.9	3.8	79%	0.8
SUV	141.0	44%	79.6	171.5	52%	81.9	176.6	61%	69.2
20-30万元	353.3			368.3			332.2		
轿车	138.7	11%	122.9	140.2	18%	115.5	128.1	30%	89.5
MPV	9.5	77%	2.2	9.1	91%	0.8	8.9	96%	0.3
SUV	205.1	22%	161.0	219.0	24%	165.8	195.3	37%	123.3
30-40万元	178.2			225.5			171.9		
轿车	65.8	15%	56.0	67.9	14%	58.7	48.8	16%	40.8
MPV	31.4	6%	29.6	44.7	15%	37.8	36.9	22%	28.7
SUV	81.1	25%	60.8	113.0	41%	66.2	86.2	50%	43.2
40-50万元	73.0			92.3			97.7		
轿车	20.4	12%	18.0	29.4	2%	28.8	38.2	2%	37.4
MPV	0.9		0.9	8.8		8.8	6.0		6.0
SUV	51.7	11%	46.0	54.0	23%	41.5	53.5	19%	43.6
50+万元	42.5			49.4			30.0		
轿车	32.2	0%	32.2	30.1	1%	29.9	2.7	1%	2.6
MPV	1.5	0%	1.5	4.9	38%	3.0	3.9	49%	2.0
SUV	8.8	23%	6.7	14.5	18%	11.9	23.3	58%	9.9

资料来源：交强险，民生证券研究院

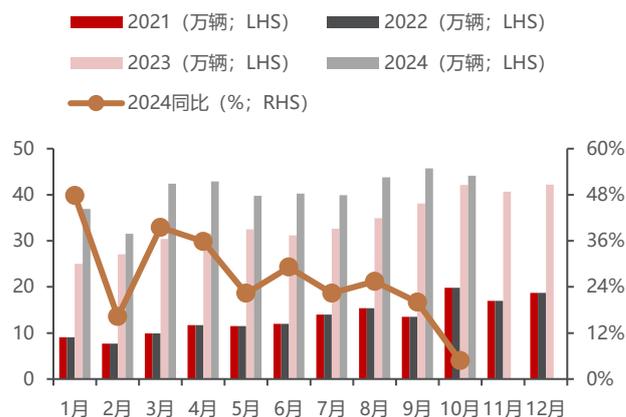
2.2.4 结构 4：新能源+产品力提升 自主加速出海

乘用车出口增势强劲，新能源实现快速突破。自主乘用车在应对疫情和全球地缘冲突变化中展现出适应性和韧性，借此机遇凭借其优质产品力及电动智能技术领先性，实现出口高增。2023年，乘用车出口（包括出海，下同）达414.0万辆，

同比+63.9%；2024年，自主加速发力，伴随各个车企海外车型进一步推出、渠道进一步完善，各品牌出海销量有望进一步增长。2024M1-10，海外需求旺盛叠加自主出海车型、地区加速布局，乘用车累计出口407.3万辆，同比+25.1%。结构端，2024M1-10新能源乘用车累计出口113.6万辆，同比+43.7%；2024M1-10新能源出口渗透率达27.9%，已占据重要份额。

图26：乘用车年度出口销量及增速（万辆；%）


资料来源：中汽协，民生证券研究院

图27：乘用车月度出口销量及增速（万辆；%）


资料来源：中汽协，民生证券研究院

乘用车出口高增，比亚迪、长安、吉利、长城、奇瑞增量明显。分品牌看，2024M1-10，比亚迪、长安汽车、吉利汽车、长城汽车、奇瑞汽车出口销量高增，大幅跑赢行业，分别出口32.9、31.9、34.7、36.9、94.1万辆，同比+86.9%、+61.8%、+55.7%、+49.4%、+23.8%，优质自主出口增速跑赢行业。奇瑞海外布局时间较早，渠道、产品导入、生产供应链等体系建设相对完善，品牌知名度更高；长城重点面向俄罗斯市场，充分受益俄罗斯市场格局出清；比亚迪2022H2起加速布局欧洲、东南亚、澳新市场，在优质新能源产品加速导入下，销量迎来快速提升。由于国内整体价格竞争激烈，而海外竞争格局相对较好，随着海外渠道、生产基地的完善和品牌形象的逐步建立，中国优质自主品牌有望加速迎来全球份额提升。

表5：自主品牌乘用车出海情况

车企	2024M1-10 销量 (万辆)	2024 同 比 (%)	2023 年销 量 (万辆)	2023 同 比 (%)	海外销量分区域占比	部分车型售价	定位
奇瑞	94.1	27.2%	93.7	108.2%	东欧：俄罗斯 47% 美洲：墨西哥 12%、智利 4% 其他：南非 5%、以色列 5%	瑞虎 7：售价 7-14 万元	主流 SUV 车型，整车产品力强，性价比高
上汽乘用车	43.8	-16.7%	68.5	43.0%	英联邦国家：英 17%、澳 12%、印 12% 欧洲：意法德系 22% 北美：墨西哥 12%	MG：8-15 万元为主	MG 整体优势为性价比高
长城	36.9	56.5%	31.6	82.7%	东欧：俄罗斯 52% 澳洲：20% 非洲：南非 11% 东南亚：泰国 7%	哈弗：10-20 万元 风骏皮卡	SUV、皮卡为主
吉利	34.7	55.7%	27.4	38.3%	东欧：俄罗斯 26% 东南亚：马来 55% 欧洲：意法德系荷 14%	缤越博越：10-20 万元	中小 SUV 为主
比亚迪	32.9	86.9%	24.3	333.9%	东南亚：泰国 27% 欧洲：瑞典 3% 澳洲：澳 16% 新 4% 中东：以色列 24% 亚洲：埃及 6% 南美：巴西 4%	元 PLUS：20 万元 海豚：20 万元 汉唐：50 万元 海豹：30-40 万元	新能源汽车
长安	31.9	61.8%	23.6	38.8%	-	CS、逸动：10 万元出头	轿车、SUV 主流车型
上汽通用五菱	18.4	20.4%	16.5	-14.5%	东南亚：印尼	-	代步小车、性价比优势

资料来源：中汽协，marklines 等，民生证券研究院

2.2.5 结构 5：消费电子公司入局 商业模式创新

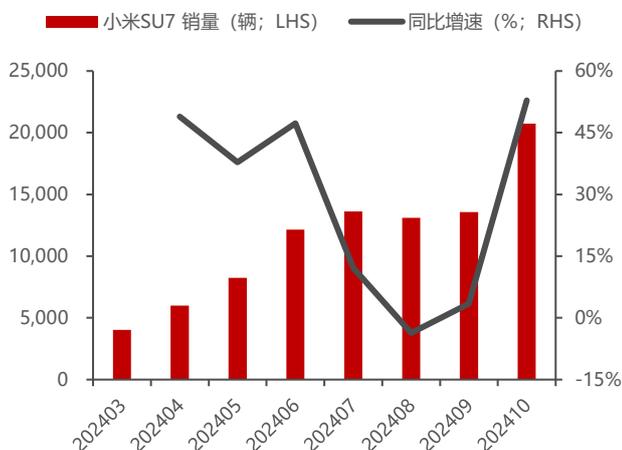
互联网时代，消费者群体更加注重科技感和智能化的体验。华为和小米两大消费电子巨头入局汽车行业，凭借清晰的品牌认知和市场定位，紧跟市场消费者的需求变化，积极创新商业模式，为市场注入全新的活力。

消费电子龙头华为，四种商业模式技术赋能汽车领域。华为自 2012 年起步由技术到生态布局汽车行业，深耕智能汽车解决方案十余年，目前已形成四种商业模式：零部件供应商模式、Huawei Inside 模式 (HI 模式)、华为智选模式 (鸿蒙智行模式)，以及股权合作模式。华为汽车业务的核心优势在于，高效组织、团队为基，技术+营销赋能产品力和品牌力。华为积极布局 25+ 万元豪华车市场，其汽车品牌有问界、智界、享界和尊界。高端市场空间广阔，华为有望品牌力、产品力

实现较大的份额突破。华为汽车核心亮点在于其智能驾驶与座舱体验，其目标客户群体与手机用户重叠度高。华为正在积极与多品牌车企合作，进行全方位差异化布局，促进合作车企销量上升，形成正向循环。

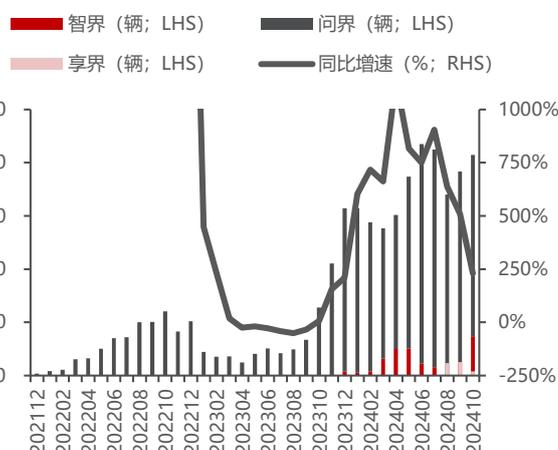
小米全力布局汽车行业，打造“人车家全生态”闭环。小米自 2019 年开始，采用全资投入的方式布局汽车行业，计划 10 年投资 100 亿美元。小米汽车业务的商业模式延续一贯的“互联网+”和“生态链”战略，将汽车纳入其生态链体系，形成“人车家全生态”战略闭环。小米汽车业务的核心优势在于，强大的品牌力、技术+高性价比、高效的供应链管理，以及生态链布局增加用户粘性。小米五大自研核心技术包括电驱、电池、大压铸、智能驾驶以及智能座舱，再叠加高性价比策略，吸引并积累了大量年轻、科技型导向的用户。2024 年 3 月小米推出首款车型 Xiaomi SU7，获得市场广泛关注。定位豪华轿车的 Xiaomi SU7 Ultra 将在明年 3 月份上市。近期，工信部官网披露：小米新款 SUV 车型的车型命名为“YU7”，为纯电 SUV，小米汽车在官方微博称，XIAOMI YU7 预计于 2025 年六七月正式上市。未来小米将朝着“成为智能电动汽车领域的领导者”这一目标，继续推出更多让消费者满意的汽车产品。

图28：小米月度销量及同比增速（辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图29：华为月度销量及同比增速（辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

2.3 盈利端：受益出海+高端 整车盈利表现超预期

受益出海+高端，主要整车盈利表现超出预期。2024Q1 比亚迪以价换量，整车市场竞争加剧，乘用车企毛利率表现分化，出口、高端化、规模效应为盈利主要支撑。2024Q1 受益于高端化和出口销量提升，比亚迪、长城的盈利表现好且超市场预期，比亚迪的龙头盈利韧性凸显。零跑、小鹏受益于规模效应，出现业绩拐点。赛力斯受益于高端化和规模效应，出现业绩拐点，毛利率同环比大幅提升。

2024Q2 整车市场竞争仍然激烈，乘用车企毛利率表现分化，规模效应、产品结构为毛利率核心影响因素。除了合资外，受益于规模效应+降本，自主盈利情况整体向好，其中吉利的盈利表现超预期，比亚迪盈利表现超预期是由于出口和高端化的拉动，赛力斯、长城的盈利表现符合预期。2024Q3 行业规模向上，价格竞争趋缓，毛利率表现分化，车企整体盈利改善。

规模效益+产品结构+降本驱动改善，2024Q3 理想、赛力斯、比亚迪、小鹏业绩表现较好。2024Q3 车企规模效应加强，除了上汽集团、广汽集团等合资车企以外，价格竞争趋缓，且车企积极主动控费降本，车企净利环比普遍改善，理想、赛力斯、比亚迪、小鹏受规模效应+降本，盈利表现较好，归母净利润同比-0.2%/354.0%/11.5%/53.5%，环比+155.8%/71.2%/28.1%/40.7%。

2024Q3 理想汽车实现归母净利润 28.1 亿元，同比-0.2%，环比+155.8%，环比的改善主要是因为规模效应下单车毛利提升以及严控费用下单车费用降低。赛力斯环比改善主因为在规模效应下费用率下降；特斯拉盈利改善主要受益单车成本的降低、能源生产与储存及服务和其他业务的毛利润增长、运营费用率下降；比亚迪表现亮眼主因为毛利率改善&其他收益环增较多。

表6：乘用车整车企业分季度毛利率（%）及同环比变化（pct）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
零跑	7.8%	-10.3%	1.2%	6.7%	1.4%	2.8%	8.1%	6.9	5.3
比亚迪	17.9%	18.7%	22.1%	21.2%	21.9%	18.7%	21.9%	-0.2	3.2
长安汽车	18.6%	16.4%	18.4%	19.6%	14.4%	13.2%	15.7%	-2.7	2.5
理想汽车	20.4%	21.8%	22.0%	23.5%	20.6%	19.5%	21.5%	-0.5	2.0
特斯拉	19.3%	18.2%	17.9%	17.6%	17.4%	18.0%	19.8%	1.9	1.8
上汽集团	9.8%	9.5%	10.5%	10.7%	8.8%	8.2%	9.6%	-0.9	1.4
小鹏汽车	1.7%	-3.9%	-2.7%	6.2%	12.9%	14.0%	15.3%	17.9	1.2
长城汽车	16.1%	17.4%	21.7%	18.5%	20.0%	21.4%	20.8%	-0.9	-0.6
广汽集团	4.0%	6.0%	10.0%	6.9%	7.1%	6.3%	5.2%	-4.8	-1.1
赛力斯	8.9%	4.2%	7.6%	13.5%	21.5%	27.5%	25.5%	17.9	-2.0

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

表7：乘用车整车企业归母净利润（亿元）及同环比增速（%）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
理想汽车	9.3	22.9	28.2	56.6	5.9	11	28.1	-0.2%	155.8%
赛力斯	-6.3	-7.2	-9.5	-1.6	2.2	14.1	24.1	354.0%	71.2%
特斯拉	25.1	27	18.5	79.3	11.3	14.8	21.7	17.1%	46.4%
零跑	-11.3	-11.4	-9.9	-9.5	-10.1	-12.0	-6.9	30.3%	42.5%
小鹏汽车	-23.4	-28.1	-38.9	-13.5	-13.7	-12.9	-18.1	53.5%	40.7%

比亚迪	41.3	68.2	104.1	86.7	45.7	90.6	116.1	11.5%	28.1%
长城汽车	1.7	11.9	36.3	20.3	32.3	38.5	33.5	-7.7%	-13.0%
长安汽车	69.7	6.8	22.3	14.5	11.6	16.7	7.5	-66.5%	-55.2%
上汽集团	27.8	43	43.2	27	27.1	39.1	2.8	-93.5%	-92.8%
广汽集团	15.4	14.3	15.4	-0.8	12.2	3	-14.0	-190.7%	-565.4%

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

注：吉利汽车 2023Q3/Q4 没有披露季度报表；特斯拉归母净利润单位为亿美元

表8：乘用车整车企业归母净利率（%）及同环比变化（pct）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同 比	2024Q3 环 比
零跑	-78.7%	-26.2%	-17.5%	-18.1%	-28.9%	-22.4%	-7.0%	10.5	15.4
理想汽车	4.9%	8.0%	8.1%	13.6%	2.3%	3.5%	6.6%	-1.5	3.1
特斯拉	10.8%	10.8%	7.9%	31.5%	5.3%	5.8%	8.6%	0.7	2.8
赛力斯	-12.3%	-12.1%	-16.8%	-0.8%	0.8%	3.7%	5.8%	22.6	2.1
比亚迪	3.4%	4.9%	6.4%	4.8%	3.7%	5.1%	5.8%	-0.6	0.7
长城汽车	0.6%	2.9%	7.3%	3.8%	7.5%	7.9%	6.6%	-0.7	-1.3
长安汽车	20.2%	2.2%	5.2%	3.4%	3.1%	4.2%	2.2%	-3.0	-2.0
小鹏汽车	-57.9%	-55.4%	-45.6%	-10.3%	-20.9%	-15.8%	-17.9%	27.7	-2.1
上汽集团	1.9%	2.4%	2.2%	1.2%	1.9%	2.8%	0.2%	-2.0	-2.6
广汽集团	5.8%	4.0%	4.3%	-0.3%	5.7%	1.2%	-4.9%	-9.2	-6.1

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

注：吉利汽车 2023Q3/Q4 没有披露季度报表

2.4 小结

回顾 2024 年：补贴驱动需求 新能源超预期渗透 高端化+出海+原材料成本提振盈利。

2024 年，总量端，受益以旧换新补贴驱动，2024 年 7 月起需求稳步回暖，2024 年 8/9/10 月乘用车上险销量分别 192.3/211.3/228.0 万辆，同比增速 3.5%/11.1%/20.9%，政策刺激效果显著。**价格方面**，整体价格竞争温和，折扣力度趋于稳定。**结构方面**：

1) 新能源：受益于新能源补贴力度大于燃油，比亚迪降价带动行业实现“油电同价”，新能源渗透率超预期，从年初的 30+% 提升至当前的 50+%。

2) 自主：尾部合资加速出清，2024M1-10 自主乘用车批发份额达 64.4%，上险份额达 59.1%；

3) 自主高端：2024M1-10 自主在 25-30、30-40 元、40 万元以上价格带份额分别为 59%、35%、21%，同比+28.7/+7.7/+4.5pct；

4) 出海：自主出海车型、地区加速布局，2024M1-10 乘用车累计出口 407.3

万辆，同比+25.1%，比亚迪、长安、吉利、长城、奇瑞等优质自主出口增速跑赢行业。

盈利能力方面，受益高端化+出海+原材料成本下降，整车企业盈利表现超预期。

3 展望 2025：政策促进内需向好 自主向上+高端 化+智能化+出海

3.1 需求预测：以旧换新政策有望延续 促进需求向上

以旧换新政策有望延续 具体延续时点、力度有待观察。2024年11月19日，国家发改委发言人李超，在新闻发布会上透露，将研究提出未来继续加大「两新」政策支持力度、扩大支持范围的政策举措，待履行相关程序后适时公开发布，**我们预计2025年以旧换新政策将延续，延续时间及力度有待观察。**

1) 如2025年1-2月政策延续，则总量端2024Q4-2025Q1有望平滑过渡，我们预计2024年上险销量2,200万辆，同比+5.7%；2025年上险销量2,370万辆，同比+7.7%；**结构端，**我们预计2024年新能源上险销量1,070万辆，同比+46.0%；2025年新能源上险销量1,450万辆，同比+35.5%。

2) 如2025年1-2月政策不延续，3月后延续，则2024Q4将存在明显翘尾效应，带动2024年整体销量提升，我们预计2024年上险销量2,250万辆，同比+8.1%；2025年上险销量2,330万辆，同比+3.6%；**结构端，由于新能源补贴力度相较燃油车更大，我们预计年末将形成抢购，**我们预计2024年新能源上险销量1,100万辆，同比+50.1%；2025年新能源上险销量1,430万辆，同比+30.0%。

表9：2025年1-2月政策不延续情况下销量预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2025-2024
乘用车批发销量 (万辆)	2,147	2,355	2,606	2,720	2,820	100
YoY (%)	6.6%	9.7%	10.7%	4.4%	3.7%	
燃油乘用车批发 (万辆)	1,815	1,701	1,709	1,510	1,240	-270
YoY (%)	-4.2%	-6.3%	0.5%	-11.6%	-17.9%	
新能源乘用车批发 (万辆)	332	654	897	1,210	1,580	370
YoY (%)	176.0%	97.0%	37.2%	34.8%	30.6%	
新能源批发渗透率 (%)	15.5%	27.8%	34.4%	44.5%	56.0%	
纯电动乘用车批发 (万辆)	272	501	617	700	820	120
YoY (%)	185.6%	84.2%	23.2%	13.5%	17.1%	
插混/增程乘用车批发 (万辆)	60	153	280	510	760	250
YoY (%)	144.6%	155.0%	83.3%	81.9%	49.0%	
乘用车上险 (万辆)	2,018	1,973	2,081	2,250	2,330	80
YoY (%)	6.4%	-2.2%	5.5%	8.1%	3.6%	
燃油乘用车上险 (万辆)	1,728	1,449	1,350	1,150	900	-250
YoY (%)	-3.2%	-16.1%	-6.8%	-14.8%	-21.7%	
新能源乘用车上险 (万辆)	290	524	733	1,100	1,430	330
YoY (%)	160.3%	80.6%	39.9%	50.1%	30.0%	
新能源上险渗透率 (%)	14.4%	26.6%	35.2%	48.9%	61.4%	

资料来源：中汽协，iFind，民生证券研究院预测

表10：2025年1-2月政策延续情况下销量预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2025-2024
乘用车批发销量 (万辆)	2,147	2,355	2,606	2,670	2,860	190
YoY (%)	6.6%	9.7%	10.7%	2.4%	7.1%	
燃油乘用车批发 (万辆)	1,815	1,701	1,709	1,490	1,260	-230
YoY (%)	-4.2%	-6.3%	0.5%	-12.8%	-15.4%	
新能源乘用车批发 (万辆)	332	654	897	1,180	1,600	420
YoY (%)	176.0%	97.0%	37.2%	31.5%	35.6%	
新能源批发渗透率 (%)	15.5%	27.8%	34.4%	44.2%	55.9%	
纯电动乘用车批发 (万辆)	272	501	617	700	820	120
YoY (%)	185.6%	84.2%	23.2%	13.5%	17.1%	
插混/增程乘用车批发 (万辆)	60	153	280	480	780	300
YoY (%)	144.6%	155.0%	83.3%	71.2%	62.5%	
乘用车上险 (万辆)	2,018	1,973	2,081	2,200	2,370	170
YoY (%)	6.4%	-2.2%	5.5%	5.7%	7.7%	
燃油乘用车上险 (万辆)	1,728	1,449	1,350	1,130	920	-210
YoY (%)	-3.2%	-16.1%	-6.8%	-16.3%	-18.6%	
新能源乘用车上险 (万辆)	290	524	733	1,070	1,450	380
YoY (%)	160.3%	80.6%	39.9%	46.0%	35.5%	
新能源上险渗透率 (%)	14.4%	26.6%	35.2%	48.6%	61.2%	

资料来源：中汽协，iFind，民生证券研究院预测

表11：2025年1-2月政策不延续情况下季度销量预测

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
乘用车批发销量 (万辆)	568	629	670	852	580	665	715	860
YoY (%)	10.6%	2.6%	-2.6%	9.6%	2.0%	5.7%	6.7%	0.9%
燃油乘用车批发 (万辆)	370	358	346	435	318	305	270	347
YoY (%)	2.1%	-11.8%	-23.2%	-11.9%	-14.1%	-14.9%	-22.0%	-20.3%
新能源乘用车批发 (万辆)	198	271	324	417	262	360	445	513
YoY (%)	31.0%	31.1%	36.6%	46.8%	32.3%	32.9%	37.3%	23.0%
新能源渗透率 (%)	34.8%	43.1%	48.4%	48.9%	45.2%	54.1%	62.2%	59.7%
纯电动乘用车批发 (万辆)	120	155	184	240	130	185	225	280
YoY (%)	11.8%	8.0%	13.8%	26.1%	8.7%	19.1%	22.4%	16.7%
插混/增程乘用车批发 (万辆)	78	116	140	177	132	175	220	233
YoY (%)	123.2%	158.1%	137.6%	88.9%	68.2%	51.4%	56.9%	31.6%
乘用车上险 (万辆)	474	487	580	709	460	530	625	715
YoY (%)	17.2%	-5.5%	3.2%	18.2%	-3.0%	8.8%	7.8%	0.8%
燃油乘用车上险 (万辆)	300	255	280	316	245	225	225	205
YoY (%)	6.1%	-26.3%	-22.0%	-12.8%	-18.2%	-11.7%	-19.6%	-35.0%
新能源乘用车上险 (万辆)	175	232	300	393	215	305	400	510
YoY (%)	42.8%	36.7%	47.6%	65.3%	23.1%	31.3%	33.5%	29.6%
新能源渗透率 (%)	36.8%	47.7%	51.7%	55.5%	46.7%	57.5%	64.0%	71.3%

资料来源：中汽协，乘联会，民生证券研究院预测

表12：2025年1-2月政策延续情况下季度销量预测

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
乘用车批发销量 (万辆)	568	629	670	802	590	670	720	880
YoY (%)	10.6%	2.6%	-2.6%	3.1%	3.8%	6.5%	7.5%	9.7%
燃油乘用车批发 (万辆)	370	358	346	415	320	313	284	343
YoY (%)	2.1%	-11.8%	-23.2%	-15.9%	-13.6%	-12.6%	-17.9%	-17.4%
新能源乘用车批发 (万辆)	198	271	324	387	270	357	436	537
YoY (%)	31.0%	31.1%	36.6%	36.3%	36.4%	31.8%	34.6%	38.8%
新能源渗透率 (%)	34.8%	43.1%	48.4%	48.2%	45.8%	53.3%	60.6%	61.0%
纯电动乘用车批发 (万辆)	120	155	184	240	130	185	225	280
YoY (%)	11.8%	8.0%	13.8%	26.1%	8.7%	19.1%	22.4%	16.7%
插混/增程乘用车批发 (万辆)	78	116	140	147	140	172	211	257
YoY (%)	123.2%	158.1%	137.6%	56.9%	78.4%	48.8%	50.5%	74.8%
乘用车上险 (万辆)	474	487	580	659	480	535	630	725
YoY (%)	17.2%	-5.5%	3.2%	9.8%	1.2%	9.8%	8.7%	10.0%
燃油乘用车上险 (万辆)	300	255	280	296	255	220	215	230
YoY (%)	6.1%	-26.3%	-22.0%	-18.3%	-14.9%	-13.7%	-23.2%	-22.2%
新能源乘用车上险 (万辆)	175	232	300	363	225	315	415	495
YoY (%)	42.8%	36.7%	47.6%	52.7%	28.8%	35.6%	38.5%	36.2%
新能源渗透率 (%)	36.8%	47.7%	51.7%	55.1%	46.9%	58.9%	65.9%	68.3%

资料来源：中国政府网，民生证券研究院预测

3.2 竞争格局：2024年A级车市场格局出清 2025年中端市场静待突破

3.2.1 2024年A级市场供给增加 格局出清

合资份额加速退坡，日系、欧系下滑明显。从当前竞争格局来看，中国汽车市场主要由中、日、欧三家构成，2024Q3中、日、欧合计占据中国汽车市场的93.1%。2024年自主份额显著提升，由2023Q4的52.0%提升至2024Q3的62.0%，增长10.0 pct；而同期日系和欧系份额分别下滑5.4 pct和2.5 pct；主要原因为主流的5-15万元价格带中以比亚迪为代表的自主车企崛起所导致。5-15万元价格带主要为A级汽车，年销量约为800万辆，占国内汽车消费市场约1/3。2024年比亚迪全系降价后，在此价格带内的份额提升快速拉动了整体自主产品的份额。我们预计2025年自主车企份额有望超过70%。

表13：乘用车市场分系别市占率 (%)

	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2025E	较 2024Q3 变化
韩系	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	0.7%	0.2%	-0.5%
美系	8.3%	7.7%	7.0%	6.5%	6.2%	3.5%	-2.7%
欧系	23.3%	20.6%	22.9%	19.9%	18.1%	15.0%	-3.1%
日系	17.3%	18.4%	15.0%	15.0%	13.0%	10.0%	-3.0%
自主	49.9%	52.0%	53.8%	57.5%	62.0%	71.3%	+9.2%

资料来源：交强险，民生证券研究院

主流汽车市场快速突破，拉动整体新能源渗透率的提升。从分价格带新能源渗透率的变化可以看出，2024M1-10，新能源渗透率提升速度最快的价格带为 5-15 万元，主要受益比亚迪混动全系降价+推新车型拉动。此前由于 5-15 万价格带产品难以盈利，因此优质供给缺乏。当比亚迪有能力在保障盈利的情况下，于年初推出“电油同价”甚至“电比油低”的产品后，同级燃油车几乎没有反抗能力。2024 新能源渗透率提升最大的原因为在比亚迪的带领下，优质新能源产品对汽车主流消费市场燃油车的替代。

表14：分价格带新能源渗透率 (%)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
(0-5]	85.3%	93.8%	95.8%	96.9%	95.1%	97.2%	97.9%
(5-10]	22.7%	30.5%	45.2%	53.4%	43.6%	59.1%	61.6%
(10-15]	15.6%	21.7%	22.9%	22.1%	27.4%	45.6%	51.7%
(15-20]	46.5%	43.0%	44.7%	41.9%	36.2%	45.1%	48.4%
(20-25]	30.7%	30.7%	30.5%	30.6%	33.7%	42.7%	45.1%
(25-30]	52.9%	49.6%	50.5%	67.2%	72.7%	73.5%	80.5%
(30-35]	27.7%	35.3%	41.3%	45.2%	45.6%	41.3%	38.4%
(35-40]	31.6%	31.8%	45.4%	48.4%	39.9%	38.5%	37.1%
(40-50]	29.0%	29.3%	26.3%	31.1%	24.8%	22.8%	18.5%
总计	30.1%	32.9%	36.1%	37.9%	36.7%	47.1%	51.7%

资料来源：交强险，民生证券研究院

表15：分价格带纯电渗透率 (%)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
(0-5]	93.0%	85.3%	93.8%	95.8%	96.9%	95.1%	97.2%
(5-10]	31.3%	22.7%	30.5%	45.2%	50.3%	37.4%	42.3%
(10-15]	9.9%	9.8%	14.4%	16.3%	14.0%	9.8%	22.9%
(15-20]	26.3%	29.2%	27.3%	26.0%	23.6%	25.0%	27.1%
(20-25]	17.9%	19.3%	22.3%	24.1%	20.5%	21.1%	36.3%
(25-30]	47.0%	43.9%	36.1%	36.3%	44.8%	51.2%	38.9%
(30-35]	15.6%	16.4%	12.3%	14.4%	14.5%	11.9%	18.4%
(35-40]	14.5%	18.8%	20.0%	29.0%	28.7%	21.4%	20.7%
(40-50]	13.1%	10.9%	11.0%	9.0%	10.8%	7.5%	5.9%
总计	3.8%	3.4%	5.0%	9.3%	9.9%	11.2%	19.0%

资料来源：交强险，民生证券研究院

表16: 分价格带混动渗透率 (%)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
(0-5]	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(5-10]	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	6.2%	16.8%	12.9%
(10-15]	5.7%	7.3%	6.5%	8.1%	17.6%	22.7%	28.2%
(15-20]	17.3%	15.7%	18.7%	18.4%	11.2%	18.0%	22.8%
(20-25]	11.4%	8.4%	6.4%	10.1%	12.6%	6.4%	7.6%
(25-30]	9.0%	13.6%	14.2%	22.4%	21.5%	34.5%	39.1%
(30-35]	11.3%	23.0%	27.0%	30.7%	33.6%	22.9%	28.5%
(35-40]	12.8%	11.9%	16.4%	19.7%	18.5%	11.3%	26.8%
(40-50]	18.1%	18.3%	17.3%	20.3%	17.3%	16.8%	13.1%
总计	9.5%	10.5%	11.0%	13.1%	15.5%	18.9%	22.3%

资料来源: 交强险, 民生证券研究院

20 万元以下市场一超多强, 高端市场初步突破。2024M1-10 新能源乘用车市场各价格带竞争格局较为清晰, 在 20 万元以下, 比亚迪年初通过全系价格下探的策略, 对同级合资及自主燃油车份额形成较大冲击, 市场份额大幅领先其他车企。20-25 万元特斯拉市场份额最高; 25-30 万元市场的竞争格局较 2023 年较为分散, 主要由新势力车企占据, 理想、问界、极氪三家新势力车企的市场份额位于领先地位, 小米凭借营销和品牌力驱动销量, 市场份额逐步提升; 30 万元以上的高端车型中理想、问界占据主要市场, 随着问界 M9 的成功, 问界在高端市场的份额提升明显。

表17: 2024M1-10 新能源乘用车品牌分价格带竞争格局 (%)

0-10 万元		10-15 万元		15-20 万元		20-25 万元		25-30 万元		30-40 万元		40+万元		整体 (全价格带)	
品牌	市场 份额	品牌	市场 份额	品牌	市场 份额	品牌	市场 份额	品牌	市场 份额	品牌	市场 份额	品牌	市场 份额	品牌	市场 份额
比亚迪	36%	比亚迪	61%	比亚迪	40%	特斯拉	43%	理想	20%	理想	26%	问界	32%	比亚迪	33%
五菱	29%	埃安	9%	零跑	8%	大众	7%	问界	18%	蔚来	13%	理想	22%	特斯拉	6%
吉利	8%	银河	6%	深蓝	6%	红旗	6%	极氪	14%	问界	12%	腾势	13%	五菱	6%
长安	8%	奇瑞	3%	大众	6%	领克	6%	特斯拉	10%	宝马	6%	宝马	8%	理想	5%
奇瑞	4%	东风	2%	哈弗	4%	比亚迪	5%	蔚来	9%	坦克	5%	奔驰	5%	问界	4%
CR3	73%	CR3	76%	CR3	54%	CR3	56%	CR3	52%	CR3	51%	CR3	67%	CR3	45%
CR5	85%	CR5	81%	CR5	64%	CR5	67%	CR5	71%	CR5	62%	CR5	80%	CR5	54%

资料来源: 交强险, 民生证券研究院。注: 银河、极氪、领克归属吉利集团、腾势归属比亚迪、问界归属赛力斯。

新能源渗透率提升空间仍然充足, 2025 年持续提升无忧。回顾 2024 年新能源市场, 除 5-15 万元市场外, 其他价格带较此前增速偏弱。2024 年, 新能源渗

透率提升相对较慢的价格带分别为：15-20 万元：合资轿车如凯美瑞、雅阁、帕萨特等竞品较少，销量稳固；30-40 万元：BBA 价格下探，自主新能源面临价格竞争；40-50 万元：新增新能源供给较少，且 BBA 主导该市场。从自主合资份额同样可以看出，在 15-25 万元的主流 B 级车市场中，自主份额整体较低。2024Q3 15-20 万元市场自主份额为 58.1%，低于 10-15 万元的 72.0%；20-25 万元市场中，自主份额仅为 28.4%。我们认为造成此现象的主要原因为 B 级以上合资车型在过去数十年内维持着行业领先的销量，拥有较高的品牌认知度。因此他们的份额需要更长时间逐步消耗，随着 2024 年 A 级车市场的逐步出清，2025 年自主车企有望通过开启对 B 级以上市场的进攻。

表18：分价格段合资/自主渗透率

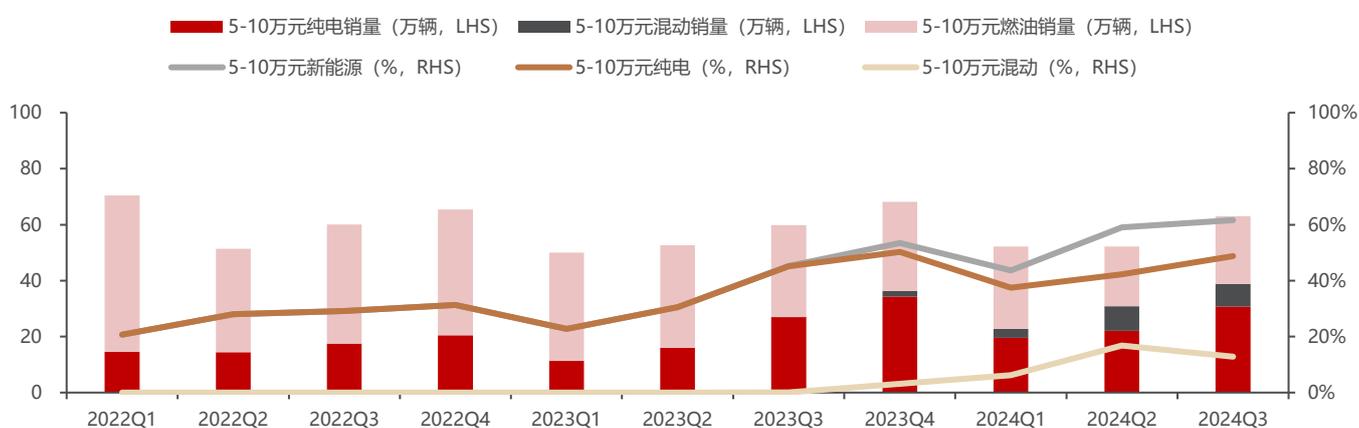
价格段	合资/自主	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
5-10 万元	合资	26.7%	26.9%	26.7%	27.1%	24.7%	20.3%	20.5%
	自主	73.3%	73.1%	73.3%	72.9%	75.3%	79.7%	79.5%
5-10 万元销量占比		8.4%	6.9%	6.3%	5.9%	7.0%	5.6%	5.0%
10-15 万元	合资	38.9%	39.4%	38.5%	37.5%	33.7%	32.8%	28.0%
	自主	61.1%	60.6%	61.5%	62.5%	66.3%	67.2%	72.0%
10-15 万元销量占比		35.0%	33.0%	33.2%	32.9%	33.6%	30.6%	33.8%
15-20 万元	合资	58.7%	55.6%	56.5%	55.5%	53.4%	46.4%	41.9%
	自主	41.3%	44.4%	43.5%	44.5%	46.6%	53.6%	58.1%
15-20 万元销量占比		15.3%	18.3%	19.7%	20.4%	18.3%	19.6%	20.3%
20-25 万元	合资	58.3%	63.6%	61.5%	61.0%	57.4%	53.0%	52.0%
	外资	22.6%	19.0%	15.2%	15.0%	18.1%	20.0%	19.6%
	自主	19.1%	17.4%	23.3%	24.0%	24.5%	26.9%	28.4%
20-25 万元销量占比		15.6%	16.7%	15.5%	16.8%	15.3%	15.9%	15.6%
25-30 万元	合资	65.3%	67.5%	59.0%	43.9%	42.4%	28.8%	20.1%
	外资	10.6%	11.2%	16.8%	16.1%	11.5%	5.5%	9.3%
	自主	24.1%	21.2%	24.2%	40.0%	46.1%	65.7%	70.6%
25-30 万元销量占比		4.6%	4.0%	4.0%	4.6%	4.4%	5.7%	6.8%
30-35 万元	合资	77.6%	70.6%	62.4%	59.4%	59.3%	60.8%	63.2%
	自主	22.4%	29.4%	37.6%	40.6%	40.7%	39.2%	36.8%
30-35 万元销量占比		8.7%	9.5%	8.9%	8.9%	9.8%	9.9%	7.7%
35-40 万元	合资	87.7%	91.4%	89.6%	81.4%	79.7%	83.4%	78.2%
	自主	12.3%	8.6%	10.4%	18.6%	20.3%	16.6%	21.8%
35-40 万元销量占比		3.3%	3.7%	4.1%	3.5%	3.7%	3.9%	2.7%
40-50 万元	合资	84.1%	86.6%	85.3%	81.9%	87.8%	88.6%	88.2%
	自主	15.9%	13.4%	14.7%	18.1%	12.2%	11.4%	11.8%
40-50 万元销量占比		5.6%	5.1%	5.5%	4.8%	6.1%	6.6%	6.0%
50-100 万元	合资	95.0%	91.5%	89.3%	89.2%	76.6%	40.3%	38.0%
	自主	5.0%	8.5%	10.7%	10.8%	23.4%	59.7%	62.0%
50-100 万元销量占比		3.5%	2.8%	2.8%	2.3%	1.7%	2.2%	2.0%
总计		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：交强险，民生证券研究院

3.2.2 5-15 万元市场一超多强 比亚迪龙头地位稳固

5-10 万元市场比亚迪龙头地位稳固。5-10 万元市场主要由 A 级小型车构成，年销量约为 240 万辆，2024 年 M1-9，5-10 万元市场上险量为 167.5 万辆，同比+3.1%。在优质新能源乘用车产品力的驱动下，5-10 万元市场在 2024Q3 的新能源乘用车渗透率达到 61.6%。5-10 万元市场当前主要由自主车企构成，截至 2024Q3 自主份额达到 96.0%，其中比亚迪占据龙头地位。

图30: 5-10 万元以上乘用车销量及新能源渗透率 (万辆; %)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

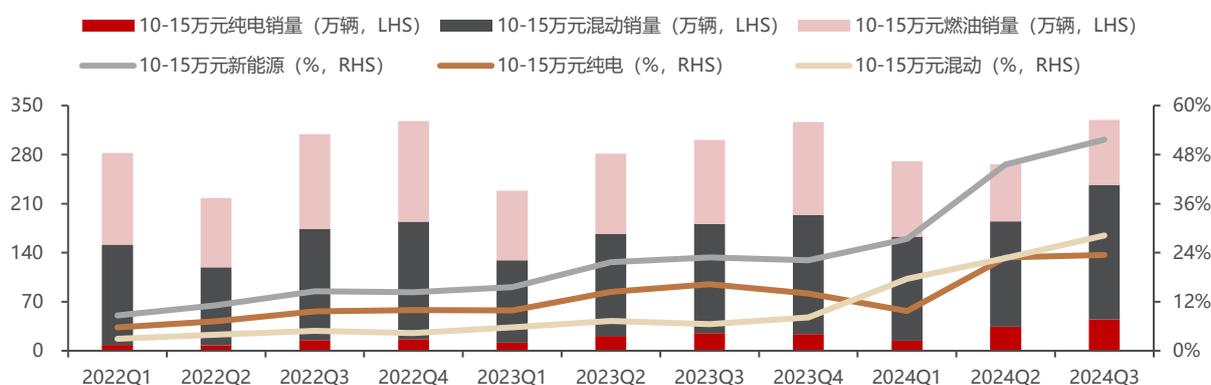
表19: 5-10 万元各品牌集中度 (万辆)

品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4	品牌	2024Q1	品牌	2024Q2	品牌	2024Q3
五菱	9.5	五菱	10.9	五菱	13.4	比亚迪	10.0	比亚迪	16.4	比亚迪	19.1
长安	9.5	长安	10.6	比亚迪	11.2	五菱	9.4	五菱	8.6	五菱	11.7
吉利	6.9	比亚迪	8.8	长安	11.1	长安	8.5	长安	6.4	长安	7.7
雪佛兰	3.3	吉利	6.7	吉利	8.2	吉利	6.5	吉利	4.8	吉利	6.1
奇瑞	2.9	雪佛兰	3.4	雪佛兰	3.0	奇瑞	2.0	东风	1.8	奇瑞	2.0
比亚迪	2.5	奇瑞	2.8	奇瑞	2.9	东风	1.9	奇瑞	1.5	东风	2.0
丰田	2.1	东风	1.8	东风	2.4	荣威	1.6	零跑	1.2	零跑	1.7
东风	1.8	荣威	1.8	荣威	2.2	传祺	1.4	捷达	1.0	荣威	1.1
荣威	1.7	哈弗	1.3	零跑	1.8	雪佛兰	1.2	传祺	0.9	传祺	1.1
哈弗	1.4	传祺	1.2	传祺	1.6	名爵	1.2	启源	0.8	捷达	1.0
总计	50.0	总计	57.0	总计	66.5	总计	50.4	总计	50.6	总计	61.7
CR3	51.9%		53.2%		53.6%		55.4%		62.2%		62.3%
CR5	64.4%		71.1%		70.3%		72.1%		75.2%		75.5%
CR10	83.5%		86.7%		86.8%		86.5%		86.1%		86.7%

资料来源: 交强险, 民生证券研究院

10-15 万元市场规模大、新能源汽车快速成为主流。10-15 万元市场年销量约为 600 万辆，占全国乘用车市场销量份额为 31.8%。2024 年 M1-9 上险量为 490.5 万辆，同比+15.7%。该市场为首次购车用户的主流价格段。因成本原因，2024 年比亚迪通过成本优势进入 10-15 万元市场之前，新能源乘用车产品供给较为匮乏。随着 2024 年比亚迪将秦和宋系列价格下探，叠加秦 L 和宋 L 等优质车型在此价格带内推出。2024Q3 该市场新能源乘用车渗透率为 51.7%；较 2023Q4 提升 29.5 pct。10-15 万元市场新能源渗透率的快速提升，对于 2024 年整体新能源渗透率的提升提供了最大的驱动作用。此外，从该市场的表现中可以看出，当“油电同价”达成后，燃油车面对综合产品力更加优秀的新能源车几乎没有反抗的能力。

图31：10-15 万元乘用车销量及新能源渗透率（万辆；%）



资料来源：交强险，民生证券研究院

表20：10-15 万元各品牌集中度（万辆）

品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4	品牌	2024Q1	品牌	2024Q2	品牌	2024Q3
比亚迪	20.0	比亚迪	18.6	长安	19.6	比亚迪	24.5	比亚迪	37.1	比亚迪	58.1
长安	18.1	长安	18.1	比亚迪	18.9	长安	16.5	长安	10.7	奇瑞	13.5
大众	15.4	大众	14.5	吉利	14.2	吉利	12.5	丰田	10.5	丰田	11.8
丰田	11.5	吉利	12.3	大众	13.8	大众	11.6	日产	10.4	大众	11.7
吉利	10.6	本田	10.5	日产	13.6	丰田	9.9	大众	9.1	日产	11.5
日产	9.3	丰田	10.1	哈弗	9.9	奇瑞	9.3	奇瑞	8.8	长安	11.5
哈弗	8.1	哈弗	8.6	奇瑞	9.6	日产	9.1	吉利	7.2	吉利	7.9
本田	6.1	日产	8.5	本田	9.3	哈弗	7.9	哈弗	4.8	银河	6.2
奇瑞	5.6	奇瑞	6.8	丰田	9.2	本田	4.8	捷途	3.9	哈弗	5.6
传祺	4.1	捷途	4.3	捷途	4.7	捷途	4.5	银河	3.3	捷途	5.6
总计	137.9	总计	146.0	总计	163.1	总计	141.9	总计	137.9	总计	180.1
CR3	38.8%		35.1%		32.3%		37.6%		42.3%		46.3%
CR5	54.8%		50.7%		49.1%		52.8%		56.4%		59.2%
CR10	79.0%		76.9%		75.2%		77.9%		76.6%		79.7%

资料来源：交强险，民生证券研究院

小结：5-15 万元市场核心比拼的是车企的成本控制能力。5-15 万元价格带消

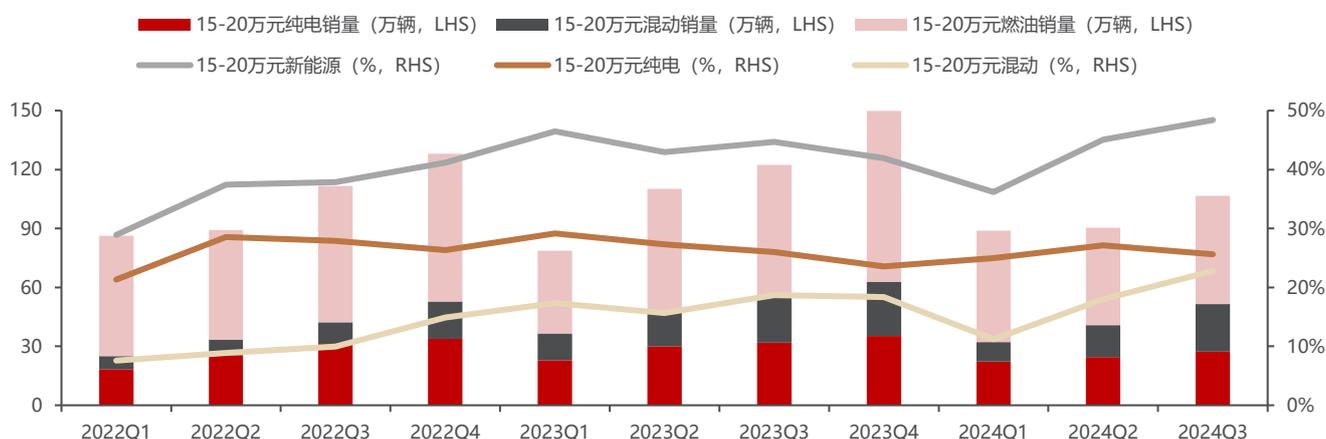
费群体为价格高度敏感用户，品牌忠诚度偏低。性价比高的产品获客能力强，且规模效应可强化其成本控制能力，并保持持续的性价比优势。因此 5-15 万元市场头部品牌和车型长期保持稳定的领先优势，看好 2025 年比亚迪维持在 5-15 万市场的份额及竞争力。此外，看好吉利通过 5-15 万元的新品矩阵进一步冲击燃油车市场，争夺龙二的地位。新势力车企中，2025 年小鹏和零跑同样有望在此价格带中凭借智能化及性价比优势获得较高的销量增速。

3.2.3 15-25 万元 B 级市场尚未突破 2025 重点发力方向

15-20 万元市场格局变化较小，低成本智驾将搅动竞争格局。 15-20 万元市场年销量约为 450 万辆，2024 年 M1-9 上险量为 285.9 万辆，同比-8.1%。从竞争格局来看，该市场较 2023 年并未有明显改变，比亚迪虽占据领先地位，但大众和丰田等品牌仍然占据此市场第二、第三大份额，且比亚迪销量较 2023 年并未显著增长。15-20 万元主要为传统合资 B 级车所处价格带。我们认为，15-20 万元价格带品牌效应开始逐步显现，消费者在购车时初步呈现品牌忠诚度，比亚迪借助混动技术路径的历史性转型机会赢得市场龙头，并占据混动技术领导者的品牌标签，行业地位较为稳定；但在综合产品力优势并未进一步扩大的情况下，也未能如 15 万元以下市场那样对单凭性价比优势快速扩大份额。我们认为，突破此价格带需要的方式依赖：

- 1) 进一步在产品设计细节上做出优化，通过更有设计感的内外饰，更强智能座舱能力以及更有性价比的定价对此价格带合资进行多维度打击；
- 2) 低成本高阶智驾或成为下一个技术突破口，率先打造出可用的低成本城市 NOA 技术的车企有望通过 20 万以内高阶智驾的稀缺性获得市场份额。

图32：15-20 万元乘用车销量及新能源渗透率（万辆；%）



资料来源：交强险，民生证券研究院

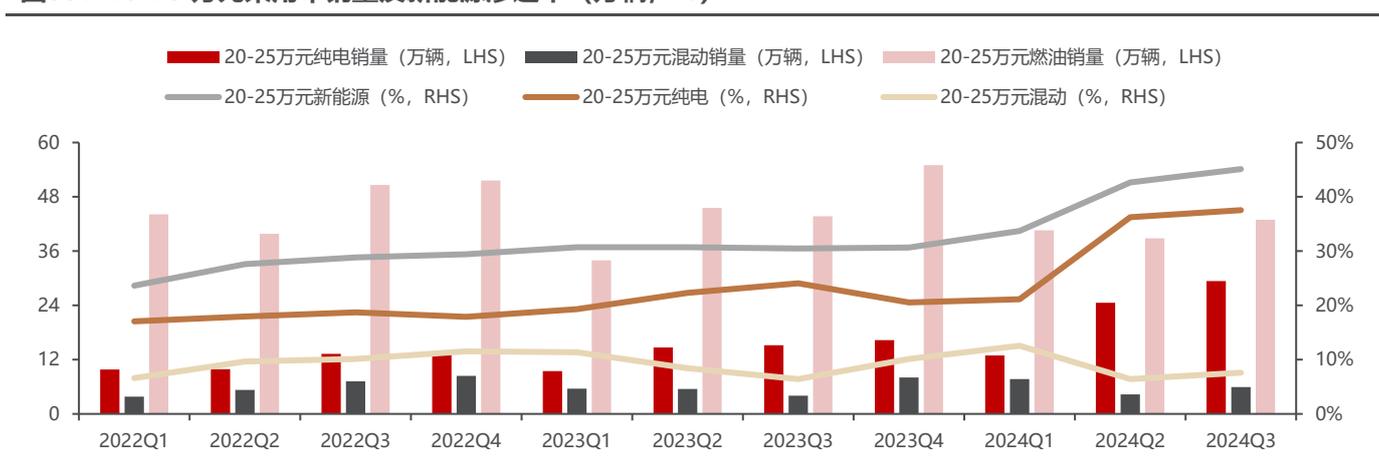
表21: 15-20 万元各品牌集中度 (万辆)

品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4	品牌	2024Q1	品牌	2024Q2	品牌	2024Q3
比亚迪	21.4	比亚迪	23.2	比亚迪	25.2	大众	17.0	比亚迪	14.1	比亚迪	20.0
大众	16.8	大众	21.2	大众	23.6	丰田	9.8	大众	13.1	大众	15.9
丰田	12.9	丰田	14.4	丰田	17.8	比亚迪	7.7	丰田	13.1	丰田	15.2
广汽埃安	10.0	本田	8.9	本田	13.4	日产	6.2	吉利	4.5	吉利	5.5
本田	8.7	广汽埃安	7.0	日产	8.8	吉利	4.1	本田	3.3	零跑	4.3
日产	6.2	日产	6.2	红旗	5.4	红旗	4.0	红旗	3.3	红旗	4.3
吉利	4.3	吉利	4.3	吉利	4.6	本田	3.8	捷途	3.3	捷途	4.1
别克	2.9	深蓝	3.9	深蓝	4.2	深蓝	2.9	奇瑞	2.9	深蓝	3.0
红旗	2.7	红旗	3.2	广汽埃安	3.8	捷途	2.4	日产	2.5	奇瑞	2.7
福特	2.4	福特	3.0	福特	3.4	别克	2.0	零跑	2.4	日产	2.5
	97.4		111.4		140.8		82.7		83.8		101.2
CR3	52.4%		52.8%		47.3%		41.7%		48.1%		50.5%
CR5	71.6%		67.1%		63.2%		54.1%		57.5%		60.1%
CR10	90.5%		85.6%		78.4%		72.4%		74.6%		76.4%

资料来源: 交强险, 民生证券研究院

20-25 万元市场平稳增长, 大众、特斯拉、本田占据领先地位。20-25 万元市场年销量约为 300 万辆, 2024 年 M1-9, 20-25 万元市场上险量约为 207.2 万辆, 同比+16.6%。从品牌竞争格局来看, 2024 年此价格带最大的变化来自于特斯拉降价进入此价格带后, 迅速取得了第二名的市场地位, 并加速此价格带新能源渗透率提升, 由 2023Q4 的 30.6%提升至 2024Q3 的 45.1%, 同比+14.5 pct。

图33: 20-25 万元乘用车销量及新能源渗透率 (万辆; %)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

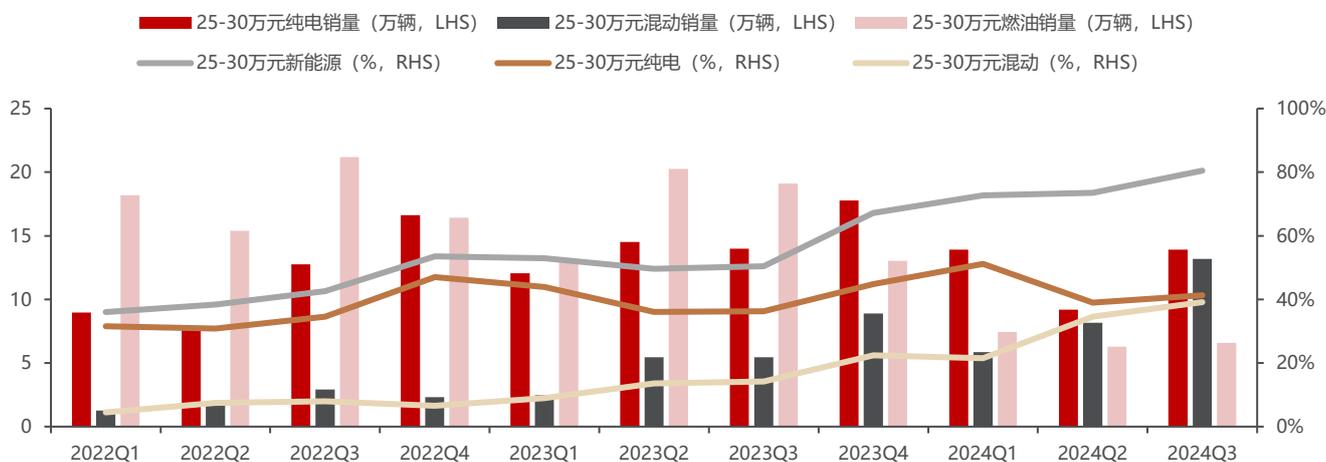
表22：20-25 万元各品牌集中度（万辆）

品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4	品牌	2024Q1	品牌	2024Q2	品牌	2024Q3
大众	11.6	大众	12.5	大众	17.5	大众	16.7	大众	15.5	大众	20.7
本田	10.3	丰田	9.2	本田	14.1	本田	10.7	特斯拉	13.3	特斯拉	15.1
丰田	9.8	本田	8.4	丰田	10.4	比亚迪	7.2	本田	12.7	本田	11.1
比亚迪	6.4	比亚迪	4.7	比亚迪	5.6	丰田	3.9	红旗	3.4	红旗	4.3
特斯拉	4.6	红旗	4.2	红旗	4.8	红旗	3.3	丰田	2.9	丰田	4.0
别克	3.9	别克	3.7	别克	3.8	特斯拉	2.8	传祺	2.4	传祺	2.3
坦克	2.7	坦克	2.6	特斯拉	2.9	传祺	2.4	坦克	2.3	小米	2.1
红旗	2.6	特斯拉	2.2	传祺	2.4	别克	2.3	比亚迪	1.7	领克	2.0
奥迪	2.2	奥迪	2.2	小鹏	2.3	坦克	1.7	奥迪	1.7	小鹏	1.7
零跑	1.1	小鹏	1.8	领克	2.2	奥迪	1.7	领克	1.5	奥迪	1.6
总计	64.2		60.5		78.2		60.3		66.5		77.2
CR3	49.4%		49.8%		53.8%		57.4%		62.3%		60.7%
CR5	66.6%		64.5%		67.1%		69.3%		71.7%		71.4%

资料来源：交强险，民生证券研究院

25-30 万元新能源渗透率为已达成 80%，自主车企统治市场。伴随理想 L6、问界 M7、极氪 001、小米 SU7 等强势新能源产品此价格带后，新能源乘用车渗透率大幅提升，截至 2024Q3，25-30 万元价格带新能源乘用车渗透率达到 80.5%，较 2023Q4 提升 13.3 pct 全文表述统一，为渗透率最高的细分市场。同时，由于优质新能源产品集中释放于此价格带，截至 2024Q3 该价格带的自主份额已提升至 70.6%，较 2023Q4 提升 30.6 pct，基本统治此细分市场。我们认为，从此价格带表现可以看出，自主车企在有优质供给的情况下，并非无法达成如日韩那样的极高本土化率。在 25-30 万价格带自主车企份额如此高位的情况下，未来随着自主产品矩阵的持续补足，我们认为终局情况，25 万以下市场同样有望达到类似的份额。

图34：25-30 万元乘用车销量及新能源渗透率（万辆；%）



资料来源：交强险，民生证券研究院

表23：25-30 万元各品牌集中度（万辆）

品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4	品牌	2024Q1	品牌	2024Q2	品牌	2024Q3
特斯拉	9.2	特斯拉	8.6	特斯拉	11.7	特斯拉	10.6	理想	4.0	理想	7.5
大众	6.3	大众	6.9	比亚迪	4.6	问界	3.7	问界	2.6	问界	4.2
比亚迪	5.8	比亚迪	5.2	大众	4.2	大众	1.7	蔚来	2.2	特斯拉	3.1
本田	2.5	丰田	2.1	问界	3.7	极氪	1.1	小米	1.5	极氪	2.8
丰田	1.8	本田	1.9	丰田	1.8	梅赛德斯 奔驰	1.1	特斯拉	1.3	蔚来	2.4
传祺	1.7	传祺	1.8	本田	1.6	丰田	1.1	大众	1.3	小米	1.8
奥迪	1.5	小鹏	1.3	极氪	1.2	坦克	0.9	坦克	1.2	大众	1.3
梅赛德斯 奔驰	1.5	梅赛德斯 奔驰	1.2	梅赛德斯 奔驰	1.2	奥迪	0.8	丰田	1.0	坦克	1.2
小鹏	1.3	奥迪	1.2	小鹏	1.0	比亚迪	0.8	智界	1.0	丰田	1.2
林肯	1.2	林肯	1.1	坦克	0.9	小鹏	0.7	梅赛德斯 奔驰	0.9	智己	0.8
总计	38.4		40.1		39.6		27.2		23.6		33.7
CR3	55.5%		51.5%		51.6%		58.5%		37.2%		44.1%
CR5	66.8%		61.5%		65.5%		66.3%		48.8%		59.5%
CR10	85.5%		77.7%		80.2%		82.2%		71.3%		78.2%

资料来源：交强险，民生证券研究院

3.2.4 高端市场 BBA 品牌韧性较强 自主仍需时间突破

高端市场 BBA 享有定价权，以价换量维持份额。30-50 万主流高端市场年销量约为 300 万辆，2024 年 M1-9 上险销量为 246.4 万辆，同比+9.5%。在高端市场中 BBA 展现了较强的品牌韧性。2023 年在理想的冲击下，BBA 在 30-50 万元市场份额下滑至 39.2%。2024 年起，BBA 主销产品均进行较大的终端折扣，将大量产品的起售价降低至 30 万附近。在面对同级自主车企没有价格劣势后，BBA 市场份额快速回升。

降价削弱高端形象，盈利承压策略难以长期维持。尽管 BBA 今年以价换量策略维持市场份额，但对于高端品牌来说，长期降价逐步削弱品牌形象，同时对其经销商渠道盈利能力造成压力。因此，我们认为，2025 年 BBA 进一步降价空间有限。

理想、华为系站稳高端市场，有望获得 BBA 份额释放的红利。从竞争格局可以看出，当前自主车企有能力在 30 万元以上市场获得份额的车企仅有理想和华为系，除了理想 L 系列和问界 M9 以外，并无其他自主产品可获得稳定的高端市场份额。因此，我们认为，2025 年随着 BBA 受到降价能力边际减弱和部分经销商难以承担盈利压力的影响，退出的市场份额将由理想和华为系获得。

表24: BBA 主销产品终端起售价格 (万元)

日期	2023.10	2023.11	2023.12	2024.1	2024.2	2024.3	2024.4	2024.5	2024.6	2024.7	2024.08	2024.09	2024.10
奔驰 GLC	36.8	36.5	36.5	36.3	36.2	35.5	35.2	33.2	32.5	32.5	32.0	30.9	30.7
宝马 X3	35.4	35.0	35.0	34.8	34.4	33.9	33.4	31.5	30.3	31.0	31.0	30.3	29.8
奥迪 Q5	29.7	29.4	29.2	29.2	28.6	28.3	27.4	25.5	25.1	26.2	25.5	24.5	24.2
奔驰 C 级	27.0	26.6	26.3	26.8	26.3	25.0	24.7	23.4	22.9	24.9	23.6	24.6	24.4
宝马 3 系	26.5	26.4	26.1	26.1	24.8	24.2	23.6	23.1	22.3	23.2	23.2	22.6	21.7
奥迪 A4	23.7	23.0	22.5	22.5	22.3	22.0	21.5	20.6	20.2	20.9	20.5	19.8	19.5
奔驰 E 级	37.1	36.9	44.9	43.8	43.0	42.1	40.3	38.8	38.0	37.9	37.4	37.8	37.2
宝马 5 系	35.0	34.6	34.6	44.0	43.2	41.9	38.2	36.5	32.9	33.7	33.7	32.5	31.7
奥迪 A6	33.5	33.0	32.7	32.5	32.6	32.4	31.8	30.9	30.5	31.4	30.7	29.7	29.4
宝马 X5	58.0	57.8	57.6	57.0	56.1	55.6	55.5	53.2	52.0	52.8	52.4	51.4	50.7

资料来源: Thinkercar, 民生证券研究院

表25: 30-50 万乘用车市场份额 (%)

市占率	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
奔驰	16.6%	17.2%	16.0%	14.7%	14.7%	12.4%	12.9%	10.0%	14.7%	16.5%	16.8%
宝马	17.2%	15.3%	14.0%	13.7%	15.7%	14.2%	14.2%	13.3%	14.4%	16.1%	12.8%
奥迪	18.2%	17.1%	18.0%	15.4%	15.1%	16.3%	15.8%	15.9%	16.3%	13.6%	15.0%
BBA 合计	51.9%	49.6%	48.0%	43.8%	45.5%	42.9%	42.9%	39.2%	45.4%	46.3%	44.5%
理想	5.5%	5.4%	4.0%	6.8%	9.0%	11.0%	12.2%	14.6%	10.1%	7.8%	9.2%
极氪	1.4%	1.9%	3.0%	4.6%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	1.7%	4.4%	0.1%
蔚来	3.7%	3.8%	4.0%	3.8%	2.0%	1.2%	3.7%	3.0%	2.1%	3.6%	4.3%
问界	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	0.5%	0.3%	0.4%	2.0%	5.2%	2.6%	2.2%
小鹏	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	1.0%	0.6%	0.5%
新势力合计	10.7%	11.1%	11.0%	16.6%	13.7%	14.9%	18.6%	22.0%	20.2%	19.0%	16.4%
BBA+ 新势力	62.6%	60.7%	59.0%	60.4%	59.2%	57.8%	61.4%	61.2%	65.6%	65.3%	60.9%

资料来源: 交强险, 民生证券研究院

3.3 出海: 2025 出口总量: 自主加速发力 我们预计出口销量达 580 万辆

自主车企海外车型进一步推出、渠道进一步完善, 我们预计 2025 年出口销量达 580 万辆。2025 年, 自主加速发力, 伴随各个车企海外车型进一步推出、渠道进一步完善, 各品牌出海销量有望进一步增长, 我们预计 2025 年乘用车出海销量 (包括海外生产) 将达到 580.0 万辆, 同比+16.5%, 且伴随比亚迪等新能源出口增量, 新能源出口占比有望提升至 30%以上。

表26：2024-2025 出口销量预测（万辆；%）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2025-2024
乘用车外销销量（万辆）	156	253	414.0	498	580	82
YoY（%）	112.7%	61.9%	63.6%	20.3%	16.5%	
燃油乘用车外销（万辆）	102	188	311	359	401	42
YoY（%）	97.5%	84.1%	65.4%	15.5%	11.7%	
新能源乘用车外销（万辆）	54	65	103	139	179	40
YoY（%）	148.5%	20.0%	58.6%	34.8%	28.8%	
新能源占比（%）	34.6%	25.7%	24.9%	27.9%	30.9%	

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E	2025Q1E	2025Q2E	2025Q3E	2025Q4E
乘用车外销销量（万辆）	111	123	129	135	133	141	150	156
YoY（%）	36.3%	26.9%	24.5%	33.5%	19.5%	15.1%	15.6%	16.1%
燃油乘用车外销（万辆）	76	91	95	98	94	99	103	106
YoY（%）	30.8%	28.0%	29.4%	36.6%	22.7%	8.7%	8.8%	7.8%
新能源乘用车外销（万辆）	35	32	35	37	39	43	47	51
YoY（%）	50.1%	23.7%	13.0%	25.9%	12.5%	33.2%	34.0%	38.4%

资料来源：中汽协，民生证券研究院

2025 年比亚迪、零跑、小鹏、长城、吉利、长安等车企海外将迎来快速增长。

2025 年，自主加速发力，伴随各个车企海外车型进一步推出、渠道进一步完善，各品牌出海销量有望进一步增长，我们预计 2025 年比亚迪、零跑、小鹏、长城、吉利、长安等车企海外销量将迎来快速增长，同比分别 +67%/+900%/+180%/+26%/+10%/+21%。

表27：自主车企出海销量预期及规划

车企	海外工厂布局	主要出海区域	海外车型	2025 出海增量
上汽集团	泰国基地：设计年产能为 4 万辆 印尼基地：年产 15 万辆整车 印度基地：规划年产 5.6 万辆	欧洲（主要）、东南亚、中东、北美少量	MG4 EV、MG Cyberster、MG7、大通 MAXUS	MG 欧洲销量恢复，其他区域增长
奇瑞	巴西新工厂：预计 2025 投产	俄罗斯（主要），东南亚、南美	瑞虎、艾瑞泽	全球市场拓展
比亚迪	泰国工厂：2024 年投产（15 万辆） 巴西工厂：2024 年投产（15 万辆） 匈牙利：将投 2 亿建设工厂 乌兹别克斯坦：（30 万产能） 印尼工厂（2026 年投产） 土耳其工厂（2026 年投产）	泰国、巴西、以色列、澳新等，后续发力欧洲	欧洲：纯电（元、海豚）、汉、海豹等 东南亚、智利：元 PLUS 等	欧洲：上市海鸥、宋 Plus 及 2 款左右插混车型 南美：巴西工厂投产生产混动 东南亚：泰国工厂投产
长城	俄罗斯：2019 年投产 泰国：2021 年投产 巴西：2024 年投产	俄罗斯主要，其他亚洲区域、澳新	哈弗为主，少量欧拉	加速拓展除俄罗斯之外区域

长安	泰国：首期 10 万（2025Q1 投产），二期增至 20 万 马来西亚：工厂规划中	俄罗斯、中东主要	欧洲：阿维塔等 东南亚：深蓝 S7、SL03 等	全球市场拓展，深蓝品牌新车导入
吉利	马来西亚、巴基斯坦：宝腾工厂，多年投产 瑞典、比利时：沃尔沃工厂，多年投产 白俄罗斯：产能 12 万 埃及、尼日利亚、加纳：新增投产	俄罗斯主要，东南亚、南美少量	欧洲：领克、极氪等 东南亚、南美：缤越等	埃及、尼日利亚、加纳等 KD 厂新增投产，极氪、领克欧洲增量
零跑	斯特兰蒂斯意大利工厂（产能 15 万辆） 波兰工厂，欧洲其他工厂	欧洲、以色列、土耳其	零跑 C10、零跑 T03	新车型欧洲销售
小鹏	欧洲：工厂选址中	欧洲主要、以色列、东南亚等，后续发力拉美、大洋洲	小鹏 G6、小鹏 G9、小鹏 X9、小鹏 P7	全球市场拓展，明年将扩大至 60 个国家和地区
理想	-	阿联酋、沙特等中东、中亚国家，后续发力拉美	理想 L9、理想 L7	成立出海一级部门，平行出口转向直营
赛力斯	印尼工厂：2018 年投产（年产能 5 万辆）	欧洲主要、美洲、中东、非洲、东南亚	问界 M9/M7、赛力斯 SF5	全球化布局，重点拓展泛东南亚市场；高端车型本地化进展顺利

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

表28：自主车企出海销量预期（万辆）及同比增速（%）

车企	2022	2023	2024E	2025E	2024 同比	2025 同比
奇瑞	45.0	93.7	115.0	125.0	23%	9%
上汽集团	101.7	120.8	103.0	115.0	-15%	12%
比亚迪	5.6	24.3	42.0	70.0	73%	67%
长城	17.3	31.6	46.0	58.0	46%	26%
吉利	10.6	27.4	42.0	46.0	53%	10%
长安	17.0	23.6	39.0	47.0	65%	21%
特斯拉	27.1	34.4	29.0	30.0	-16%	3%
广汽集团	3.3	7.5	12.0	12.0	60%	0%
零跑	0.0	0.0	0.8	8.0		900%
小鹏	0.0	0.3	2.5	7.0	733%	180%
其他	25.0	50.0	66.7	62.0	33%	-7%
总出口	252.0	414.0	498.0	580.0	20%	16%

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

自主发力出海，全球化空间广阔，我们预计海外市场系品牌乘用车出口空间为 1,022.0 万辆。长期来看，伴随各个车企海外车型进一步推出、渠道进一步完善，中系品牌乘用车出口占比提升空间较大。燃油车重点出口东欧、中亚和非洲市场，新能源车主力关注西欧、东南亚和南美洲市场。头部车企有望在上述地区实现海外注册量突破，加速全球化布局。预测中系品牌全球市占率远期可达 18.1%，参考出口空间为 1,022.0 万辆。

表29：中国车企分区域出口预测汇总（万辆，%）

汇总预测	2019	2020	2021	2022	2023	远期	说明
中系品牌乘用车出口总量	33.7	40.2	74.7	106.5	180.6	1,022.0	
YOY 增长率	33.3%	19.2%	85.7%	42.6%	69.6%		
中系品牌市占率	0.6%	0.9%	1.5%	2.3%	3.4%	18.0%	
北欧中系品牌市场规模	0.0 (7 辆)	0.4	1.3	2.6	2.3	24.0	=30.0%*北欧市场国模 (80.0)
YOY 增长率	250.0%	62,385.7 %	189.7%	109.1%	-11.4%		
中系品牌市占率	0.0%	0.6%	1.6%	3.8%	3.4%	30.0%	假设中系品牌乘用车最终在北欧市场的市占率为 30.0%
西欧中系品牌市场规模	1.4	2.3	4.9	12.3	25.4	120.0	=10.0%*西欧市场规模 (1200.0)
YOY 增长率	58.4%	59.1%	113.7%	152.4%	106.0%		
中系品牌市占率	0.1%	0.2%	0.5%	1.3%	2.3%	10.0%	假设中系品牌乘用车最终在西欧市场的市占率为 10.0%
东欧中系品牌市场规模	4.5	6.1	12.3	12.8	47.1	160.0	=50.0%*东欧市场规模 (320.0)
YOY 增长率	13.5%	35.5%	103.8%	3.9%	266.7%		
中系品牌市占率	1.3%	2.1%	4.1%	6.7%	20.1%	50.0%	假设中系品牌乘用车最终在东欧市场的市占率为 50.0%
中西亚中系品牌市场规模	1.7	2.8	9.4	14.0	27.9	144.0	=60.0%*中西亚市场规模 (240.0)
YOY 增长率	556.6%	64.8%	235.4%	48.7%	99.5%		
中系品牌市占率	0.9%	1.5%	4.7%	6.9%	11.3%	60.0%	假设中系品牌乘用车最终在中西亚市场的市占率为 60.0%
东南亚中系品牌市场规模（不含日韩）	14.0	15.2	18.1	28.1	34.5	280.0	=40.0%*东南亚（不含日韩） 市场规模（280.0）
YOY 增长率（不含日韩）	32.3%	8.8%	19.1%	55.4%	22.9%		
中系品牌市占率（不含日韩）	2.4%	3.4%	3.4%	4.1%	4.8%	40.0%	假设中系品牌乘用车最终在东南亚（不含日韩）市场的市占率为 40.0%
中系品牌海外注册量（日韩）	0.0 (53 辆)	0.0 (53 辆)	0.0 (52 辆)	0.0 (74 辆)	0.1	45.0	=7.5%*日韩市场规模 (280.0)
YOY 增长率/%（日韩）	0.0%	0.0%	-1.9%	42.3%	1,924.3%		
中系品牌市占率（日韩）	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.5%	假设中系品牌乘用车最终在日韩市场的市占率为 7.5%
大洋洲中系品牌市场规模	1.3	2.3	6.4	8.6	12.6	42.0	=35.0%*大洋洲市场规模 (120.0)
YOY 增长率	155.4%	77.2%	179.4%	35.4%	46.1%		
中系品牌市占率	1.2%	2.4%	5.8%	7.6%	10.0%	35.0%	假设中系品牌乘用车在大洋洲市场的市占率为 35.0%
非洲中系品牌市场规模	2.5	4.0	7.0	7.1	6.0	36.0	=60.0%*非洲市场规模 (60.0)

YOY 增长率	42.1%	58.7%	77.5%	0.6%	-14.8%		
中系品牌市占率	4.0%	7.5%	10.6%	11.2%	11.0%	60.0%	假设中系品牌乘用车最终在非 洲市场的市占率为 60.0%
北美洲中系品牌市场规模	0.8	0.6	2.6	7.7	12.6	19.0	=1.0%*北美洲市场规模 (1900.0)
YOY 增长率	280.4%	-26.5%	353.6%	197.0%	64.2%		
中系品牌市占率	0.0%	0.0%	0.1%	0.5%	0.7%	1.0%	假设中系品牌乘用车最终在北 美洲市场的市占率为 1.0%
南美洲中系品牌市场规模	7.6	6.6	12.7	13.3	12.0	132.0	=40.0%*南美洲市场规模 (330.0)
YOY 增长率	6.2%	-12.9%	91.5%	4.4%	-9.4%		
中系品牌市占率	2.1%	2.5%	4.5%	4.7%	4.1%	40.0%	假设中系品牌乘用车最终在南 美洲市场的市占率为 40.0%

资料来源: Marklines, 民生证券研究院预测

多国关税调整, 海外建厂已成趋势。俄罗斯作为中国汽车主要出口市场, 近期调整进口关税, 要求补缴欧亚经济联盟国家进口汽车的各项税费, 并增设逐年递增的报废税; 欧盟也对中国的纯电汽车征收为期五年的最终反补贴税。印尼则对在当地建厂或投资的纯电动车企实行了激励税收优惠。伴随 2024 年起多国关税调整, 自主汽车出口成本与海外销售难度日益加大, 越来越多的自主车企选择海外建厂, 以本土化生产减轻关税负担。

表30: 主要国家汽车进口关税政策

国家/地区		关税政策
中东	土耳其	土耳其对进口自中国的汽车征收 40% 的额外关税, 7 月 7 日起, 每辆来自中国的汽车将额外加征至少 7,000 美元关税。
东南亚	印尼	非东盟国家向印尼出口传统燃油车一般需缴纳 10% 的关税, 部分产品甚至高达 50%。印尼在中国-东盟自贸区的基础上, 新增给予我国 700 多个税号产品零关税待遇, 这些产品涵盖了包括部分汽车零部件、摩托车等在内的多个品类。 2023 年 12 月 29 日起至 2025 年 12 月 31 日, 无论纯电动汽车是整车进口 (CBU) 或组装进口 (CKD), 相关纯电动车企业都可免缴进口关税。如果纯电动汽车属于整车进口类型, 则政府将承担其在销售过程中的奢侈品销售税; 如果纯电动汽车属于组装进口类型, 则政府将承担其在进口过程中的奢侈品销售税。
	泰国	2024 年 1 月 2 日起, 售价不超过 200 万泰铢, 且电池容量为 50kWh 以上的电动车, 第一年可获得 10 万泰铢补贴, 第二年降为 7.5 万泰铢, 第三年降为 5 万泰铢; 售价不超过 200 万泰铢, 电池容量为 50kWh 以上的电动车, 且为泰国当地生产车型, 可获得为期 4 年的 10 万泰铢补贴; 此外, 部分满足标准的电动汽车, 还可享受最高 20% 的进口关税减免、消费税从 8% 降低至 2% 等优惠。
南美	巴西	自 2024 年 7 月起针对进口纯电动汽车、油电混合动力汽车和插电式混合动力汽车的关税分别调整至 18%、25%、20%; 2025 年 7 月为 25%、30%、28%, 2026 年 7 月均升至 35%。
欧洲	英国	脱欧后维持对汽车征收 10% 关税。

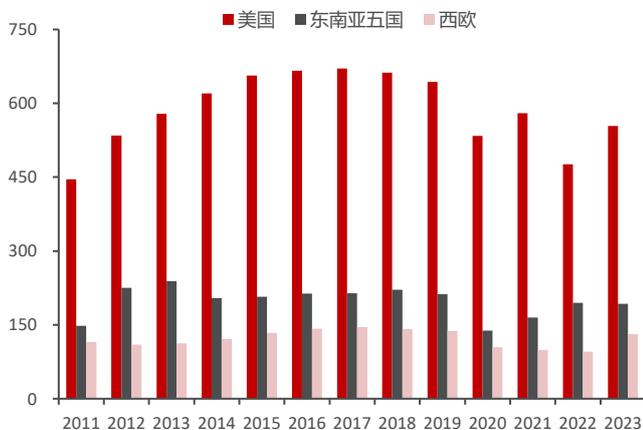
欧盟 欧盟决定对从中国进口的电动汽车（BEV）征收为期五年的最终反补贴税，将于 2024 年 10 月 31 日起正式实施：对比亚迪征收 17.0%关税，对吉利征收 18.8%关税，对上汽集团征收 35.3%关税，对其他公司征收 20.7%-35.3%关税。

俄罗斯 自 2022 年起俄罗斯对进口电动车征收 15%的关税。2024 年 4 月 1 日起从吉尔吉斯斯坦、哈萨克斯坦、亚美尼亚或白俄罗斯等欧亚经济联盟国家进入俄罗斯的汽车，清关汽车节省的一切费用必须补齐，包括关税、增值税和消费税等。将于 2024 年 10 月 1 日起上涨车辆报废税 70%-85%，自 2025 年 1 月起每年继续上涨 10%-20%。

资料来源：商务部，中汽协，中国汽研等公开资料整理，民生证券研究院

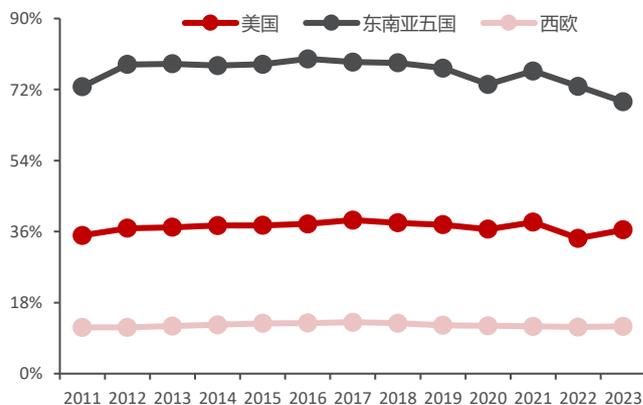
新能源产品力提升，自主出海拐点将至。日系车凭借 1970s 石油危机的机遇，海外本土化生产的战略以及因地制宜的方针政策，成功打开了海外市场，完成了从进口替代到出口导向的转变，成为全球汽车产业的重心，其出海历程对当下自主车企的出海布局具有重要的意义。当下，伴随全球对环保和新能源产品的需求扩大，自主车企在技术创新、品牌建设及市场拓展等方面的投入日益增加。自主品牌海外车型的加速推出和渠道建设的日趋完善，催化其新能源产品力全面向上，本土化进程加快，有望在国际市场上占据更大份额。在全球汽车产业格局不断演变下，自主品牌出海拐点将至，全球化路径持续拓宽。

图35：日系车全球分市场销量（万辆）



资料来源：Marklines，民生证券研究院

图36：日系车全球分市场市占率（%）



资料来源：Marklines，民生证券研究院

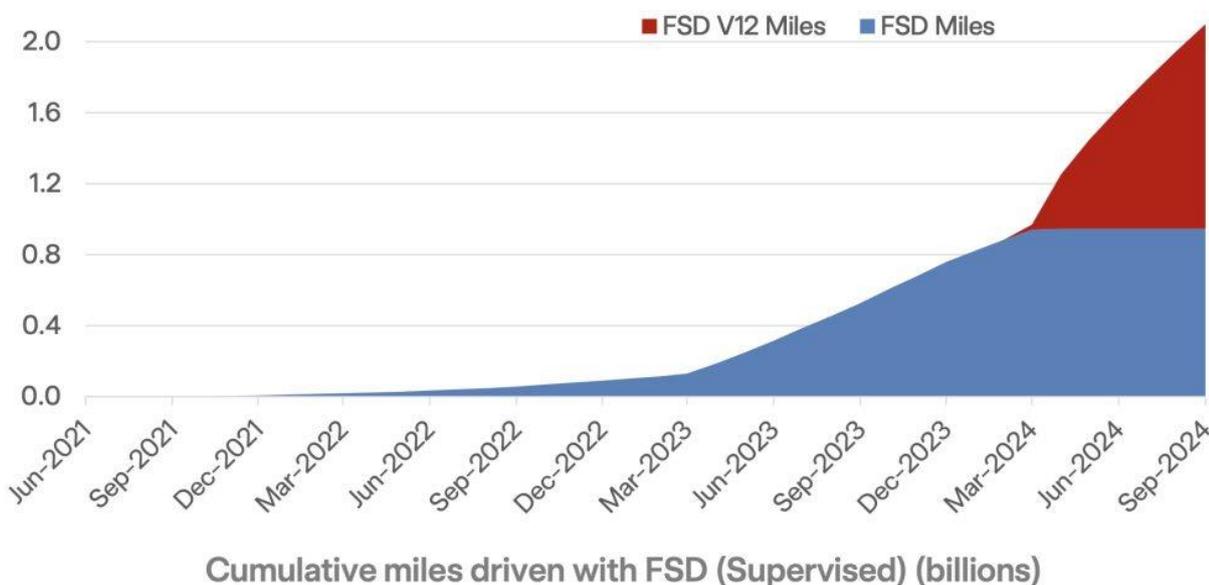
出海：技术+本地化共同驱动出海，自主空间广阔。2025 年自主车企将进一步加大出口力度，长安、比亚迪等海外工厂逐步落地；长城在俄罗斯市场之外发力东南亚、南美等其他市场；零跑反向合资 Stellantis，加速拓展欧洲新能源汽车市场。我们预计 2025 年乘用车出口将达到 580.0 万辆，同比+16.5%，提振自主盈利。自主新能源汽车技术具备优势+燃油汽车凭借性价比抢夺份额，我们预计中系品牌全球市占率远期可达 18.1%，出口空间 1,022 万辆，空间广阔。

3.4 智能化：2025 智能化四大趋势 高阶智驾提速

3.4.1 海外：特斯拉 FSD 累计里程加速增长 智能驾驶拐点已至

海外：特斯拉 FSD 累计里程加速增长，拐点已至。2022Q2 前，FSD Beta 内测仅开放给 10 万用户使用；2022Q3 末，内测人数扩大至 16 万用户；11 月 24 日，开放给全部 40 万北美用户；FSD 北美使用率 2023Q2 较大幅度提升，预示拐点将至。财报数据显示，特斯拉 FSD Beta（完全自动驾驶能力测试版）总行驶里程再创新高，已达到 5 亿英里（约 8.03 亿公里），且从在 2023 年 4 月 17 日 FSD V11.4 更新后，使用率出现明显拐点，目前已超过 15%，显著高于前期数据，技术、体验升级后智能驾驶需求明显进入上行通道。2024 年 3 月，特斯拉全面推送了最新的 FSD Beta 软件 V12.3，FSD Beta v12 将城市街道驾驶功能升级为单个端到端的神经网络，该神经网络由数百万个视频片段训练而成，取代了超过 30 万行的 C++ 代码。V12 推出以来，FSD 累计行驶里程数加速增长，截至 2024Q3 末已突破 20 亿英里，拐点已至。

图37：特斯拉累计 FSD 里程数（十亿英里）



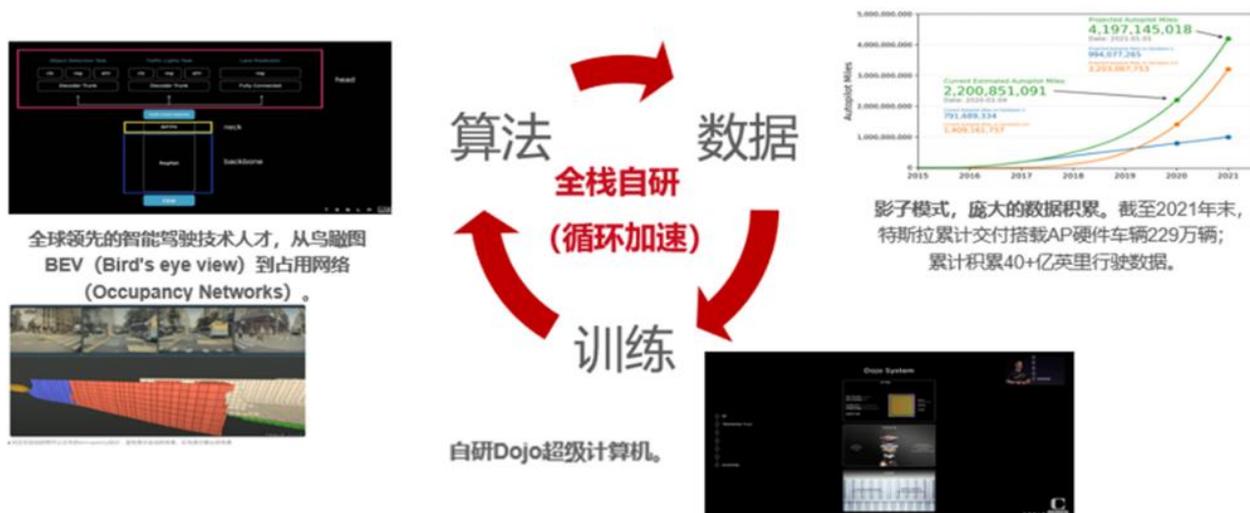
资料来源：Teslarati，民生证券研究院

特斯拉 FSD 北美拐点显现，智能驾驶能力领先全球。2021 年特斯拉 FSD Beta 正式公测，现已历经 60+ 次迭代，北美区域进展顺利。2023 年 4 月起 FSD 使用率明显提升（FSD 累计里程数 3 亿英里），拐点显现，后续软硬件升级至 FSD V12 版本后，进一步增强全自动驾驶系统的性能和实用性。我们判断，特斯拉在智能驾驶端已经形成算法、数据、训练的全闭环，推动其鸟瞰图 BEV 到占用网络引领工

程化落地，后续借助全闭环、自成长的 AI 数据体系，特斯拉智驾能力将不断迭代增强。

特斯拉率先落地端到端方案，迎来智能驾驶拐点。2024 年 7 月 FSD 版本更新，FSD V12.5 正式推送。FSD V12 版本为业内首个端到端方案，改进系统泛化能力，可适应更多场景。2024 年 11 月 28 日，特斯拉 AI 团队在 X 平台上表示 FSD V13 即将推送。FSD V13 版本将是无监督自动驾驶的功能完备版本，将支持 36Hz、全分辨率 AI4 硬件的视频输入；大幅改进避免碰撞、遵循交通管制、导航等方面的奖励预测；集成退出泊车、倒车和泊车功能。特斯拉 AI 团队发布的产品技术路线图显示，预计 2025Q1 将在中国和欧洲推出 FSD，但仍有待监管批。

图38：特斯拉智能驾驶闭环能力体系



资料来源：新浪财经，澎湃新闻等公开资料整理，民生证券研究院

3.4.2 国内：智能化四大趋势 高阶智驾提速

2025 智能化四大趋势，高阶智驾提速。2025 年汽车智能化将呈现出无图的纯视觉城市 NOA 成为主流、20 万以内智驾新车大量上市、硬件算力提升以及 Door2 Door 智能驾驶加速普及等四大趋势。

无图的纯视觉城市 NOA 将成为主流。2025 年很多车企将推出无图的纯视觉城市 NOA 系统。智能驾驶系统将不再依赖高精度地图，而是依靠车身的摄像头、激光雷达等传感器进行实时感知和决策，降低了对外部环境的依赖，提高了系统的灵活性和适应性。

20 万元以内智驾新车将大量上市。随着技术升级、硬件降本，以 NOA 为代表的高阶智驾正在进入高速普及周期，2025 年将有大量 20 万以内的智驾新车上

市。今年的智驾新车中，小鹏 MONA M03 的顶配车型售价 15.58 万元，基于纯视觉方案，具备城市 NOA 功能，将于 2025Q1 交付，首次将城市 NOA 带入 15 万级别市场。根据未来汽车 Daily，比亚迪内部正自主研发拥有 80 TOPS 算力的智能驾驶专用芯片，预计将覆盖 8 万至 30 万元价格带的智驾车型，2025 低成本智能驾驶将加速普及。

硬件算力提升，芯片从双 Orin 向 Thor 转变。在硬件方面，2025 年汽车智能化将呈现出算力提升的趋势。由于智能驾驶任务具有复杂性和多样性，智驾硬件对芯片的算力要求越来越高。英伟达推出的 Orin 芯片算力已经达到了 254TOPS，而新一代芯片 DRIVE Thor 的算力更是高达 2,000TOPS，是 Orin 的 8 倍。因此，汽车芯片有从双 Orin 等现有高端芯片向更高性能的 Thor 等新一代芯片转变的趋势。

Door2 Door 智能驾驶加速普及。这一趋势反映智能驾驶技术在应用场景上的不断拓展和深化。从高速公路到城市道路，从单一场景到全场景通勤，智能驾驶技术正在逐步覆盖更多场景和路况。同时，随着 20 万元以下智能驾驶新车的加速上市，智能驾驶技术将更加普惠。

表31：国内自主车企 NOA 发展进程及落地进展

车企	名称	车型	城市领航辅助驾驶推广进度
华为	NCA	鸿蒙智选全系车型	2023 年 11 月，HUAWEI ADS 2.0 再升级，高速 NCA 全国都能开。 2024 年 9 月，鸿蒙智行全系 OTA 升级 HUAWEI ADS 3.0。
小鹏	NGP	G9、P7i、G6	2024 年：已全国开通 CNGP，全场景打通，实现从车位到车位的智能驾驶辅助导航。 2024 年 11 月：P7+作为首款纯视觉端到端无图城市 NOA 量产落地。
小米	NOA	小米 SU7	2024 年 10 月：小米 SU7 已正式开启全量推送城市 NOA 功能。
蔚来	NOP+	ES8、EC6、ES6、ET7	2024 年 5 月，NOP+全域领航辅助覆盖中国大陆 99%的地级市和县级市。
理想	NOA	L9 Max、L8 Max、L7 Max	2024 年 7 月，理想无图 NOA 全量推送。 2024 年 11 月 28 日起，将面向 AD Max 用户全面推送理想智驾“车位到车位”功能。
上汽智己	NOA	LS6、LS7（激光雷达版本）、L7、L6	2024 年 10 月，智己 IM AD 无图城市 NOA 正式实现全国全系开通。
吉利极氪	NZP	极氪 001、极氪 009、极氪 007、极氪 MIX	已开通/测试城市： 高速 NZP 于 2024 年 1 月整车同步交付，全国可用，城市 NZP-通勤模式已从 2024 年 9 月开启分批推送。 未来计划： 浩瀚智驾 2.0 无图城市 NZP 将于 2024 年底全量推送全国用户，车位到车位的全速域领航，2025 年第一季度开启分批推送，第二季度全量推送给用户。
比亚迪腾势	NOA	腾势 N7	2024 年 11 月 25 日，比亚迪腾势宣布 N7 智驾新开重庆、天津等 19 省市，全国城市领航即将开启推送； 2024 年 11 月，根据未来汽车 Daily，比亚迪内部正自主研发拥有 80 TOPS 算力的智能驾驶专用芯片，预计将覆盖 8 万至 30 万元价格带的智驾车型。

资料来源：汽车之家，腾讯新闻，搜狐新闻，懂车帝，车企公众号等，民生证券研究院

图39：智能驾驶群雄逐鹿 进入全面加速期

车企	落地车型	后续车型规划	智能驾驶：硬件											
			感知硬件个数（个）					判断			执行			
			摄像头	毫米波	超声波	激光雷达	高精地图	智驾芯片	域控制器	平台算力	感知算法	规控算法	线控制动	线控转向
新势力	特斯拉	Model 3/Y、Cybertruck	8	1	12			FSD	FSD	144				
	蔚来	ET5/7、ES6/8	ET9	11	5	12	1		英伟达		1016	Mobileye 转自研		
	小鹏	G6/9、P7/P7+、MONA	增程SUV	13	5	12	2	智途科技	英伟达		254/508			
	理想	L9/8/7/6、MEGA	纯电平台	12	5	12	1		英伟达	德赛西威	508	Mobileye 转自研		
民营企业	比亚迪	腾势、仰望	全系智驾版	5	5	12	2		英伟达		254/508			弗迪科技
	长城	魏牌 蓝山		12	3	12	1		英伟达	德赛西威	254/508	元戎启行	元戎启行	长城精工
	吉利	极氪001/X/009		15	1	12		亿咖通	Mobileye		48	Mobileye		
国有企业	长安	阿维塔11/12	阿维塔15/16	13	6	12	3		华为	MDC	400			
	广汽	Aion LX Plus		12	6	12	3		华为	MDC	200			
	上汽	智己 LS6/L6		11	3	12	1		英伟达		254	MMT		联创汽车电子
科技巨头	华为	问界M5/7/9	问界M8	13	3	12	1	花瓣地图	华为	MDC				
	小米	小米SU7	小米YU7	11	3	12	1		英伟达	德赛西威	84/508	自研		

资料来源：新浪财经，澎湃新闻等公开资料整理，民生证券研究院

表32：2024Q4-2025 年智能化新上市车型

车企	车型	备注	上市时间	类型	能源类型	级别	车型	价格（万元）
华为	尊界 S800	华为乾崮 ADS 3.0	2025Q1	新车	BEV	D	轿车	100 以上
	问界 M8	华为乾崮 ADS 3.0	2025Q1	新车	BEV/EREV	D	SUV	35-45
小米	小米 MX11	小米自研智驾系统	2025Q1	新车	BEV	C	SUV	25 以内
	小米 SU7 Ultra	小米自研智驾系统	2025 年 3 月	新车	BEV	C	轿车	81.49
小鹏	小鹏 G6 改款	XNGP 高阶智驾系统	2025 年 6 月	改款	BEV	B	SUV	17 以上
	MONA M03 MAX	XNGP 纯视觉高阶智驾系统	2025 年 2 月	新车	BEV	A	轿车	15
	小鹏 G7	XNGP 高阶智驾系统	2025H1	新车	BEV	B	SUV	20
	小鹏 G01	XNGP 高阶智驾系统	2025H2	新车	EREV	C+	SUV	20 以上
蔚来	Firefly 萤火虫	地平线征程 5 芯片	2025H1	新车	BEV	A0	轿车	14 左右
零跑	零跑 B10	高通 8650 芯片，预计具备高速 NOA 功能	2025Q1	新车	BEV	B	SUV	10-15
长安	阿维塔 E16	华为乾崮 ADS 3.0	2025Q1	新车	BEV/EREV	B	轿车	20.99
	深蓝 D587	基于 SDA-REEV 平台开发	2025Q1	新车	EREV	C	SUV	20
比亚迪	夏	“天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统 DiPilot，可实现高快速领航	2025Q1	新车	PHEV	C	MPV	30
	腾势 N9	车顶上方配有激光雷达，搭载“易三方”技术	2025Q1	新车	BEV/PHEV	C	MPV	30 以上
	仰望 U7	易四方平台、全新云辇-Z 技术	2025	新车	BEV	D	轿车	预计 100
吉利	极氪 007 猎装	浩瀚智驾 2.0 系统	2025Q1	新车	BEV	B	轿车	预计 25
	极氪豪华 SUV	浩瀚智驾 2.0 系统	2025Q3	新车	PHEV	D	SUV	预计 45-50
	银河星舰 7	L2 级别辅助驾驶	2024Q4	新车	PHEV	A	AUV	9.98-13.28

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

3.5 小结

2024 年总量增长受益于补贴政策的支持+新能源乘用车优质供给频出+乘用车出海增长。展望 2025 年，总量端来看，报废置换+技术创新缩短换车年限+增换购持续驱动终端销量上行，如 2025 年 1-2 月政策延续，我们预计 2025 年上险销量 2,370 万辆，同比+7.7%；如 2025 年 1-2 月政策不延续，我们预计 2025 年上险销量 2,330 万辆，同比+3.6%。分结构层面，我们预计 2025 年 0-5 万、5-10 万、10-15 万、15-20 万、20-25 万、25-30 万、30-40 万、40-50 万、50-100 万 新 能 源 渗 透 率 分 别 为 99%/70%/62%/60%/58%/85%/45%/26%/70%；新能源销量增长最快的区间将集中于 10-20 万元价格带，我们预计将贡献 186 万辆新能源增量。

从格局上看，我们认为：合资加速退坡 自主中高端替代加速。

1) 2025 年市场格局将比 2024 年更为明晰，合资车企出清的趋势将继续加速。2024 年自主车企已经对 15 万以下的合资车企完成出清，并加速了 15 万以下燃油车的替换淘汰。我们认为，2025 年以比亚迪、小米、小鹏等为代表的自主车企，将通过产品设计优化、内外饰精细度改善、智能座舱升级、智能驾驶平价化的方式，对 B 级车市场展开攻势。而合资品牌再降价的空间比 2024 年有所减少，多数车企已难有进一步价格大幅下探的空间，因此 2025 年自主车企有望大幅削弱合资车的基本盘，加速车企出清。2024M1-10 自主乘用车上险份额达 59.1%，2025 年有望超 70%，同比+10.9 pct。

2) 15 万元内的价格带竞争格局稳定，比亚迪龙头地位稳固。15 万元以内价格带消费者为价格高度敏感用户，品牌忠诚度偏低。性价比高的产品获客能力强，且规模效应可强化其成本控制能力，并保持持续的性价比优势。因此 5-15 万元市场头部品牌和车型长期保持稳定的领先优势，因此我们认为 2025 年比亚迪在此价格带内的龙头地位将依然维持稳固。此外，看好吉利通过 5-15 万元的新品矩阵进一步冲击燃油车市场，争夺龙二的地位。新势力车企中，小鹏和零跑同样有望在此价格带中凭借智能化及性价比优势获得较高的销量增速。

3) 高端市场中 BBA 享有定价权但品牌力持续受损，自主车企或迎来增长空间。2024 年，BBA 为应对以理想和华为系为代表的车企冲击，进行了激进的以价换量策略。主流产品折扣均在数万元以上。由于 BBA 的百年品牌力和自主车企在 30 万元以上供给能力有限，BBA 维持市场份额，并对自主车企份额形成了一定程度的挤占，但我们认为通过大幅价格下调所维持的市场份额是无法长期持续的。2025 年 BBA 难以继续对产品进行降价，否则高端品牌形象和盈利能力均将无法维持。同时，BBA 渠道经销商在今天的降价中已经承受较大压力，我们判断部分经销商将转投自主高端新能源品牌。因此我们认为，2025 年 BBA 份额或将再次

恢复下滑趋势，看好华为系和理想通过品牌力和科技能力获取 BBA 出让的份额，迎来销量的提升。

此外，智能化+出海将在 2025 年持续演绎，核心主线：

城市 NOA 加速落地 智能驾驶重塑秩序。智能驾驶奇点已至，海外，特斯拉在智能驾驶端已经形成算法、数据、训练的全闭环，后续借助全闭环、自成长的 AI 数据体系将不断迭代增强。FSD V12 版本为业内首个端到端方案，改进系统泛化能力，自推出以来，FSD 累计行驶里程数加速增长，截至 2024Q3 末已突破 20 亿英里，拐点已至。国内，小鹏率先实现无图纯视觉城市 NGP 落地，理想、小米、极氪、智己均发布智驾进度规划，展望 2025 年，低成本智驾、无图城市 NOA、车位到车位将成为智能驾驶行业产业化落地的重点，我们看好智能驾驶已形成闭环的华为、小鹏，此外小米、极氪、理想智驾表现亦值得期待。

技术+本地化共同驱动出海。2025 年自主车企将进一步加大出口力度，长安、比亚迪等海外工厂逐步落地，长城在俄罗斯市场之外发力东南亚、南美等其他市场，零跑反向合资 Stellantis 实现车型出海，加速拓展欧洲新能源汽车市场。我们预计 2025 年乘用车出海销量（包括海外生产）将达到 580.0 万辆，同比+16.5%，提振自主盈利。从长期来自主新能源汽车技术具备优势+燃油汽车凭借性价比继续抢夺份额，我们预计中系品牌全球市占率远期可达 18.1%，参考出口空间为 1,022.0 万辆。

表33: 各个价格带产品竞争情况及 2025 展望

价格带	自主份额	2024Q3 新能源渗透率	2024 年预计 新能源销量 (万辆)	2025 年重点新能源车型	格局判断
0-5 万元	100%	98%	48	新车较少, 现有车型包括五菱宏光 Mini EV、奇瑞冰淇淋 EV、东风纳米 Box EV	长期来看, 我们认为该市场的空间不具备增长潜力, 或将呈现逐步减退趋势。
5-10 万元	80%	62%	147	混动: 吉利插混轿车, 上汽插混 SUV 纯电: 小鹏 MONA MAX、MONA 平台 SUV、零跑 B10	比亚迪份额难以撼动, 合资品牌将加速退出, 吉利新品较为密集, 小鹏有望打出智能化优势, 将受益该价格段新能源渗透率提升。
10-15 万元	72%	52%	328	混动: 吉利星舰 7、插混轿车、零跑 B10、长城枭龙 SUV 纯电: 领克 Z20	B 级合资车份额较高, 自主突破此价格带需进一步从内饰设计, 产品配置, 和智能化层面优化产品。看好比亚迪通过产品升级, 和小鹏通过低成本高阶智驾产品赢得市场增量。
15-20 万元	58%	48%	195	插混: 吉利插混轿车、SUV, 小鹏 G7、G6 增程款 纯电: 极氪猎装 007、汉 L、唐 L、方程豹 3	
20-25 万元	28%	45%	133	混动: 深蓝大六座、领克插混 SUV、比亚迪汉 L、唐 L、智己混动 纯电: 小米 SUV、理想纯电版 L6、智界 R7	新能源大单品集中在此价格带, 自主份额已达到 70%, 位居价格带第一。看好小米通过品牌力+产品力胜出。
25-30 万元	71%	80%	103	混动: 阿维塔 11 增程款、比亚迪夏 纯电: 理想纯电 SUV	BBA 享有定价权, 但品牌力逐步削弱, 明年经销商网络开始切换, 或将退出 10%以上的份额。看好理想、华为系份额提升。
30-40 万元	33%	40%	96	混动: 腾势 N9、腾势 D9 换代 混动: 享界 S9 增程版、方程豹 8、极氪插混大 SUV	跟踪华为高端化进展。
40-50 万元	12%	19%	25	纯电: 尊界	
50-100 万元	62%	69%	23		

资料来源: 交强险, 民生证券研究院

4 投资建议

4.1 展望 2025：政策促进内需向好 自主向上+高端化+智能化+出海加速

展望 2025 年：政策促进内需向好 自主向上、高端化、智能化、出海加速。

总量端来看，报废置换+技术创新缩短换车年限+增换购持续驱动终端销量上行，我们预计 2025 年以旧换新政策将延续，延续时间有待观察。

1) 如 2025 年 1-2 月政策延续，则总量端 2024Q4-2025Q1 有望平滑过渡，我们预计 2025 年上险销量 2,370 万辆，同比+7.7%；

2) 如 2025 年 1-2 月政策不延续，则 2024Q4 将存在明显翘尾效应，我们预计 2025 年上险销量 2,330 万辆，同比+3.6%。

从格局上看，我们认为：合资加速退坡 自主中高端替代加速。

1) 2025 年市场格局将比 2024 年更为明晰，2024 年自主车企已经对 15 万以下的合资车企完成出清，多数车企已难有进一步价格大幅下探的空间；2024M1-10 自主乘用车上险份额达 59.1%，2025 年有望超 70%。

2) 15 万元内：价格带竞争格局稳定，比亚迪龙头地位稳固，看好吉利通过 5-15 万元的新品矩阵进一步冲击燃油车市场，争夺龙二的地位。新势力车企中，小鹏和零跑同样有望在此价格带中凭借智能化及性价比优势获得较高的销量增速；

3) 高端市场中：BBA 享有定价权但品牌力持续受损，自主车企或迎来增长空间，看好华为系和理想通过品牌力和科技能力获取 BBA 出让的份额，迎来销量的提升。

城市 NOA 加速落地 智能驾驶重塑秩序。海外，特斯拉在智能驾驶端已经形成算法、数据、训练的全闭环，FSD V12 版本为业内首个端到端方案，改进系统泛化能力，自推出以来，FSD 累计行驶里程数加速增长，截至 2024 年三季度末已突破 20 亿英里。国内，小鹏率先实现无图纯视觉城市 NGP 落地，理想、小米、极氪、智己均发布智驾进度规划，展望 2025 年，低成本智驾、无图城市 NOA、车位到车位将成为智能驾驶产业化落地的重点，我们看好智能驾驶已形成闭环的华为、小鹏，此外小米、极氪、理想智驾表现亦值得期待。

技术+本地化共同驱动出海，自主空间广阔。2025 年自主车企将进一步加大出口力度，长安、比亚迪等海外工厂逐步落地；长城在俄罗斯市场之外发力东南亚、南美等其他市场；零跑反向合资 Stellantis，加速拓展欧洲新能源汽车市场。我们预计 2025 年乘用车出海销量（包括海外生产）将达到 580.0 万辆，同比+16.5%，

提振自主盈利。自主新能源汽车技术具备优势+燃油汽车凭借性价比继续抢夺份额，我们预计中系品牌全球市占率远期可达 18.1%，出口空间为 1,022 万辆，空间广阔。

4.2 估值及投资观点

投资建议：优质供给加速，智能驾驶决胜未来。根据【民生整车研究框架】，短期由车企营收、利润的成长性决定（产品周期、份额提升、利润向上）；长期由车企智能化水平决定（软件收费改变商业模式）。**产品周期层面**，我们更加看好 15 万元以下市场比亚迪龙头地位稳定，龙二加速诞生；同时看好高端化（量、利双重逻辑）；**利润确定性层面**，我们认为海外销量增长较快、细分赛道格局好的车企业绩确定性更强；**智能化层面**，我们认为在基本面向好的前提下，智能化仍为提振估值的核心变化。

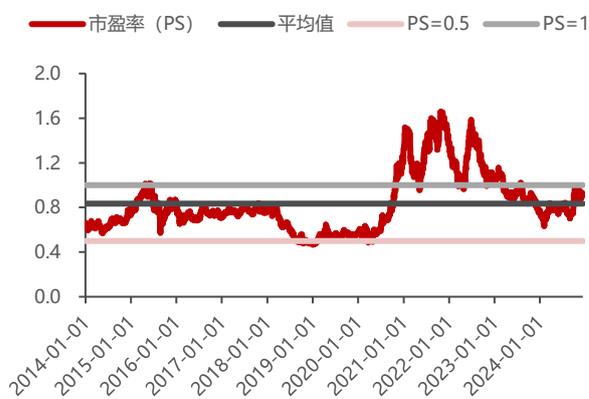
看好自主新能源产品周期向上、智能化布局领先、出海边际向上的优质自主，推荐【比亚迪、吉利汽车、上汽集团、小鹏汽车、赛力斯、理想汽车、江淮汽车、长安汽车、长城汽车】，建议关注【小米集团、北汽蓝谷】。

图40：乘用车 PE (TTM)



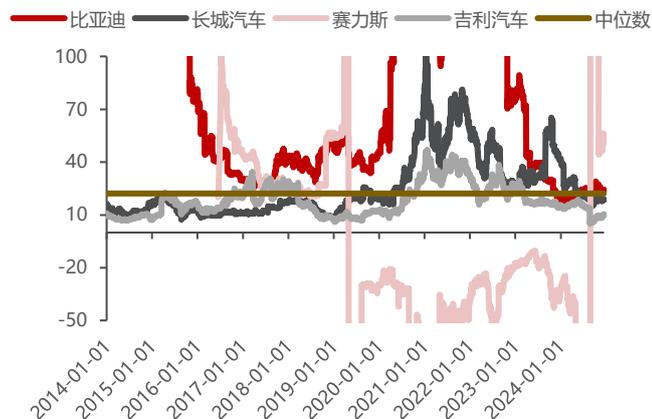
资料来源：WIND，民生证券研究院

图41：乘用车 PS (TTM)



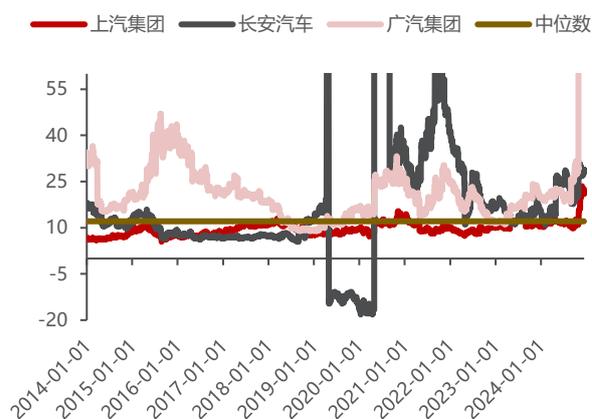
资料来源：WIND，民生证券研究院

图42: 主要民企乘用车 PE (TTM)



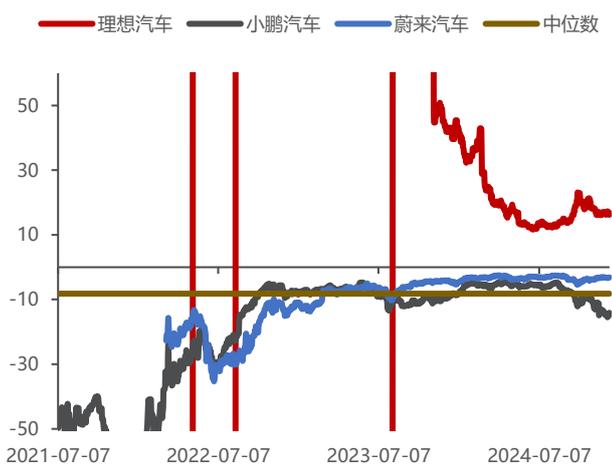
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图43: 主要国企乘用车 PE (TTM)



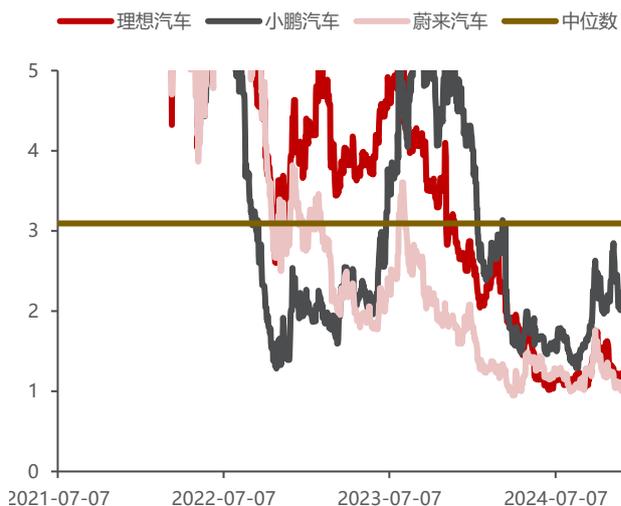
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图44: 主要新势力乘用车 PE (TTM)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图45: 主要新势力乘用车 PS (TTM)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

表34：汽车行业重点关注个股

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE				评级
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002594.SZ	比亚迪	8,152	280.20	10.32	13.71	19.05	22.55	24	20	15	12	推荐
601633.SH	长城汽车	2,287	26.75	0.82	1.54	1.88	2.10	32	17	14	13	推荐
601127.SH	赛力斯	1,979	131.10	-1.62	2.75	5.07	6.93	--	48	26	19	推荐
600104.SH	上汽集团	2,106	18.19	1.21	0.90	1.11	1.26	11	20	16	14	推荐
2015.HK	理想汽车	1,831	91.05	5.52	4.03	6.35	8.37	13	23	14	11	推荐
0175.HK	吉利汽车	1,427	15.48	0.53	1.59	1.25	1.62	17	10	12	10	推荐
000625.SZ	长安汽车	1,375	13.86	1.14	0.61	0.83	1.09	10	23	17	13	推荐
601238.SH	广汽集团	969	9.39	0.42	0.06	0.16	0.23	21	157	59	41	推荐
9868.HK	小鹏汽车	851	48.50	-5.46	-2.86	-0.49	2.94	--	--	--	16	推荐

资料来源：IFind, 民生证券研究院预测

注：股价为 2024 年 12 月 20 日收盘价；理想汽车、吉利汽车、小鹏汽车位港股市值，收盘价格为港元

4.3 重点公司

小米集团：布局人车家全生态 智能制造助力飞跃

布局人车家全生态，目标成为新一代全球硬核科技引领者。公司是一家以智能手机、智能硬件和 IoT 平台为核心的消费电子及智能制造公司，2021 年公司开始布局智能电动车业务，2024 上半年公司智能电动车开始交付，人车家全生态战略逐步完成。

智能手机市场温和复苏，AI 浪潮以及高端化策略带动 ASP 提升。受益于 AI 手机换机潮，IDC 预计 2024 年全球智能手机出货量将同比增长 4%至 12.1 亿部，2025-2028 年全球智能手机出货量将温和增长。据 Canalys，2023 年公司智能手机出货量 1.46 亿部，占据 12.8%的市场份额，公司出货量位于全球第三位。公司智能手机业务坚定执行双品牌策略，Xiaomi 品牌推出折叠机高端旗舰机型，持续推进智能手机高端化策略，有望带动公司智能手机的 ASP 提升。

2024 上半年开始交付智能汽车，实现人车家全生态布局。公司智能电动汽车业务于 2021 年开始立项，公司成立全资子公司负责智能电动汽车业务，投资建设小米汽车超级工厂，针对新能源汽车打造六大车间，在核心技术方面申请多项专利。公司智能电动汽车自 2Q24 开始交付，在同价位段车型中较有竞争力，10 月实现单月新车交付量突破 2 万辆，11 月 13 日实现累计生产 10 万辆新车目标，2024 全年目标交付 13 万辆；小米第二款车型 YU7 (SUV) 预计于 2025 年 6-7 月正式上市。随着公司智能电动汽车顺利发布交付，公司业务拓展新版图，逐步完善人车家全生态布局，为公司业绩增长提供新动能。

AIoT 及互联网业务用户规模不断扩大，3Q24 互联网营收规模创历史新高。AIoT 及互联网业务用户规模不断扩大，3Q24 互联网营收规模创历史新高。公司在 2013 年开始布局 AIoT 业务，2016 年推出米家品牌布局智能家居市场公司 AIoT 平台连接设备数量持续增长，米家及小爱同学月活跃用户数持续增长。3Q24 公司互联网业务营收创历史新高，公司 AIoT 平台及互联网业务的发展为公司人车家全生态布局打造良好基础。

我们看好公司作为知名消费电子品牌积累的用户和供应链资源优势，随着汽车业务的发展及 AIoT 产品矩阵的不断丰富，公司有望打开长期成长空间，建议关注。

风险提示：新能源车销量不及预期，客户集中度高，后进入者风险，原材料价格波动，智能电动化进展不及预期。

5 风险提示

1) 汽车行业竞争加剧：随着科技巨头、消费厂商、初创公司等多方势力纷纷涌入智能化赛道，市场竞争可能进一步加剧。

2) 智能驾驶推进进度不及预期：智能化正处于发展初期，若受制于成本、技术等因素，后续渗透率提升可能不及预期。

3) 欧盟关税影响出海销量利润：其他国家可能对中国加征关税，影响中国汽车出口竞争力，从而可能导致海外收入及利润不及预期。

4) 原材料成本波动超出预期：汽车原材料为钢材、铝材、橡胶、电子件，可能存在原材料价格波动超预期影响行业利润的风险。

5) 汽车行业终端需求不及预期：全球及国内乘用车行业销量不及预期：若整体汽车行业景气度低迷，汽车销量可能不及预期。

插图目录

图 1: 民生汽车整车研究框架	4
图 2: 智能电动变革 重塑百年产业秩序	4
图 3: 乘用车年度批发销量及同比增速 (万辆; %)	6
图 4: 乘用车渠道端库存变化 (万辆)	6
图 5: 乘用车季度批发销量及同比增速 (万辆; %)	6
图 6: 乘用车季度上险销量及同比增速 (万辆; %)	6
图 7: 乘用车月度批发销量及同比增速 (万辆; %)	7
图 8: 乘用车月度上险销量及同比增速 (万辆; %)	7
图 9: 乘用车企渠道库存变化 (万辆)	7
图 10: 新能源乘用车企渠道库存变化 (万辆)	7
图 11: 自主/合资乘用车终端折扣率 (%)	8
图 12: 燃油/新能源乘用车总体平均折扣率 (%)	8
图 13: 重点自主品牌平均折扣率 (%)	8
图 14: 重点新势力平均折扣率 (%)	8
图 15: 合资品牌平均折扣率 (%)	9
图 16: 欧美系合资品牌平均折扣率 (%)	9
图 17: 新能源乘用车批发销量及同比增速 (万辆; %)	9
图 18: 新能源乘用车批发渗透率 (%)	9
图 19: 新能源乘用车上险销量及同比增速 (万辆; %)	10
图 20: 新能源乘用车上险渗透率 (%)	10
图 21: 混动乘用车批发销量及同比增速 (万辆; %)	10
图 22: 混动乘用车渗透率 (%)	10
图 23: 乘用车分车系批发销量占比 (%)	11
图 24: 乘用车分车系上险销量占比 (%)	11
图 25: 自主在各个价格带的市占率 (%)	13
图 26: 乘用车年度出口销量及增速 (万辆; %)	14
图 27: 乘用车月度出口销量及增速 (万辆; %)	14
图 28: 小米月度销量及同比增速 (辆; %)	16
图 29: 华为月度销量及同比增速 (辆; %)	16
图 30: 5-10 万元以上乘用车销量及新能源渗透率 (万辆; %)	26
图 31: 10-15 万元乘用车销量及新能源渗透率 (万辆; %)	27
图 32: 15-20 万元乘用车销量及新能源渗透率 (万辆; %)	28
图 33: 20-25 万元乘用车销量及新能源渗透率 (万辆; %)	29
图 34: 25-30 万元乘用车销量及新能源渗透率 (万辆; %)	30
图 35: 日系车全球分市场销量 (万辆)	37
图 36: 日系车全球分市场市占率 (%)	37
图 37: 特斯拉累计 FSD 里程数 (十亿英里)	38
图 38: 特斯拉智能驾驶闭环能力体系	39
图 39: 智能驾驶群雄逐鹿 进入全面加速期	41
图 40: 乘用车 PE (TTM)	46
图 41: 乘用车 PS (TTM)	46
图 42: 主要民企乘用车 PE (TTM)	47
图 43: 主要国企乘用车 PE (TTM)	47
图 44: 主要新势力乘用车 PE (TTM)	47
图 45: 主要新势力乘用车 PS (TTM)	47

表格目录

表 1: 中央政府以旧换新政策梳理.....	5
表 2: 合资单车净利 (元)	11
表 3: 各车企乘用车上险销量份额 (%)	12
表 4: 各个价格带轿车、MPV、SUV 自主销量占比 (%)	13
表 5: 自主品牌乘用车出海情况.....	15
表 6: 乘用车整车企业分季度毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)	17
表 7: 乘用车整车企业归母净利润 (亿元) 及同环比增速 (%)	17
表 8: 乘用车整车企业归母净利率 (%) 及同环比变化 (pct)	18
表 9: 2025 年 1-2 月政策不延续情况下销量预测.....	20
表 10: 2025 年 1-2 月政策延续情况下销量预测.....	21
表 11: 2025 年 1-2 月政策不延续情况下季度销量预测.....	21
表 12: 2025 年 1-2 月政策延续情况下季度销量预测	22
表 13: 乘用车市场分系别市占率 (%)	23
表 14: 分价格带新能源渗透率 (%)	23
表 15: 分价格带纯电渗透率 (%)	23
表 16: 分价格带混动渗透率 (%)	24
表 17: 2024M1-10 新能源乘用车品牌分价格带竞争格局 (%)	24
表 18: 分价格段合资/自主渗透率.....	25
表 19: 5-10 万元各品牌集中度 (万辆)	26
表 20: 10-15 万元各品牌集中度 (万辆)	27
表 21: 15-20 万元各品牌集中度 (万辆)	29
表 22: 20-25 万元各品牌集中度 (万辆)	30
表 23: 25-30 万元各品牌集中度 (万辆)	31
表 24: BBA 主销产品终端起售价格 (万元)	32
表 25: 30-50 万乘用车市场份额 (%)	32
表 26: 2024-2025 出口销量预测 (万辆; %)	33
表 27: 自主车企出海销量预期及规划	33
表 28: 自主车企出海销量预期 (万辆) 及同比增速 (%)	34
表 29: 中国车企分区域出口预测汇总 (万辆, %)	35
表 30: 主要国家汽车进口关税政策	36
表 31: 国内自主车企 NOA 发展进程及落地进展	40
表 32: 2024Q4-2025 年智能化新上市车型.....	41
表 33: 各个价格带产品竞争情况及 2025 展望.....	44
表 34: 汽车行业重点关注个股.....	48

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048