



## 顺周期与逆周期

## 推荐|维持

## 报告要点:

## ● 汽车行业的多重属性

作为占据国民经济较大份额，同时又在终端市场销售的复杂工业品，汽车具有周期属性、消费属性及科技属性三重特征。其中周期属性方面，与宏观经济周期高度同步，具有典型顺周期特征，受经济周期、产业政策等因素推动明显。在消费属性方面，微观层面上品牌、渠道、营销等因素所产生的影响颇为显著。与此同时，从宏观层面来看，其具备周期特性，并且鉴于汽车属于可选消费品，这种周期特征更为突出，其周期波动的剧烈程度相较于宏观经济波动更为明显。而科技属性方面，近年来汽车仍处于“百年大变局”之中，电动化、智能化、网联化发展趋势持续推进，并由于作为大型复杂终端平台，受上游技术催动创新的同时，也持续带动上游科技进化，最近两年又由于其同源产业机器人与飞行汽车创新共振，呈现更加丰富的发展趋势。而与科技产业类似，当汽车产业呈现科技属性时，其逆周期特性明显。除此之外，受 924 新政以来，鼓励改革创新政策推动，以及 24 年以来新一轮鼓励央企改革、创新、高质量并购等政策的推动，相关领域由于属于广义创新范畴，亦呈现逆周期特点。由于逆周期与顺周期特性并存，在不同的宏观背景下，汽车产业投资策略随之变化。

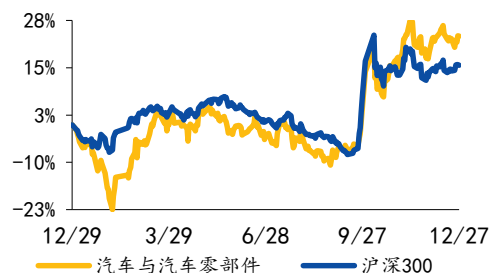
## ● 顺周期，关注一季度政策空窗期

我们在《2025 年汽车行业投资策略报告：守成与创新，开启发展新阶段》指出基于汽车行业的宏观经济重要性、消费中单一产业占比高的特征，以及 24 年两轮以旧换新政策对 25 年消费的透支作用，当前稳增长背景下预计 25 年汽车仍将在政策呵护下实现较好表现。但由于政策从研判、发布到落地实施需要时间，24 年政策到期与 25 年政策落地之间，很可能存在空窗期，叠加考虑 24 年一季度汽车受企业端降价带动销量增长较高，行业在一季度存在空窗期效应的可能性。该效应主要影响顺周期特征较为明显的标的，建议投资者关注顺周期标的的风险。

## ● 逆周期，关注汽车科技成长、改革创新等长期属性

近期以来，受 AI 与端到端技术不断发展带动，以及主要车企智驾相关技术不断取得新进展以及更多车企宣布 25 年拓展智驾产品范围影响，智能驾驶受市场关注度高涨。同时央、国企车企加快改革，部分车企已经用新模式、新车型向市场展现了较好的发展成果，我们在《2025 年汽车行业投资策略报告：守成与创新，开启发展新阶段》也通过对比分析指出了，由于中国车企无论燃油车阶段还是电动智能车阶段，都存在明显的合作发展模式，通过分工分担汽车较高的成本，从而使得企业能够实现盈亏平衡点的销量规模比单一企业承担所有成本要低，再加上全球化后，拥有更大的市场空间，因此具备承载较多车企共同发展的现实基础，从而给当前阶段继续通过改革与合作，实现电动智能车发展的国央企提供发展空间。因此，科技成长与改革创新、合作创新等逆周期模式，将成

## 过去一年市场行情



资料来源: Wind

## 相关研究报告

《国元证券行业研究-汽车行业周报：从智驾普及到出海优势》2024. 12. 24

《国元证券行业研究-汽车行业研究报告-从稳增长政策到智能驾驶与车路云一体化：汽车视角的投资分析》2024. 12. 23

## 报告作者

分析师 刘乐  
执业证书编号 S0020524070001  
电话 021-51097188  
邮箱 liule@gyzq.com.cn

分析师 陈烨尧  
执业证书编号 S0020524080001  
电话 021-51097188  
邮箱 cheneyeyao@gyzq.com.cn

本顺周期空窗效应期投资的关键领域。此外，由于出海企业受国内政策影响较小，在出海领域成果较好的企业亦可作为政策空窗期重要标的予以关注。

**投资建议：**

25年年初阶段，关注产业政策空窗期下，顺周期标的可能的风险，关注智驾与同源技术机器人、飞行汽车快速发展节点，相关企业逆周期效应的投资价值。关注央、国企改革、并购及合资合作标的。关注海外体系完善，盈利较好的出海标的在政策空窗期的投资价值。

**风险提示：**

经济复苏不及预期风险，政策支持力度不及预期风险，政策落地时间超预期和不及预期风险，技术发展不及预期风险，海外政策和需求不及预期风险，行业竞争加剧超预期风险等。

## 目 录

1. 本周行情回顾(2024. 12. 23-12. 27)	4
2. 本周数据跟踪(2024. 12. 23-2024. 12. 27)	6
2.1 中国乘用车市场零售及批发销量跟踪	6
2.2 中国乘用车市场品牌周销量榜	7
2.3 重要月度数据跟踪	8
3. 本周行业要闻(2024.12.23-2024.12.27)	9
3.1 国内车市重点新闻	9
3.2 国外车市重点新闻	14
4. 国元汽车主要关注标的的公告(2024. 12. 23-2024. 12. 27)	16
5. 风险提示	18

## 图表目录

图 1: 汽车行业周涨跌幅在申万一级行业中位列第 4 位	4
图 2: 汽车板块三年内 PE-TTM Bands	5
图 3: 我国乘用车市场周度日均批发量及同环比变化情况	6
图 4: 我国乘用车市场周度日均零售量及同环比变化情况	6
图 5: 我国 2022 至 2024 年重卡月度销售与同比变化趋势(单位: 万辆)	8
图 6: 我国 2022 至 2024 年中卡月度销量与同比变化趋势(单位: 万辆)	8
图 7: 我国 2022 至 2024 年轻卡月度销量与同比变化趋势(单位: 万辆)	9
图 8: 我国 2022 至 2024 年微卡月度销量与同比变化趋势(单位: 万辆)	9

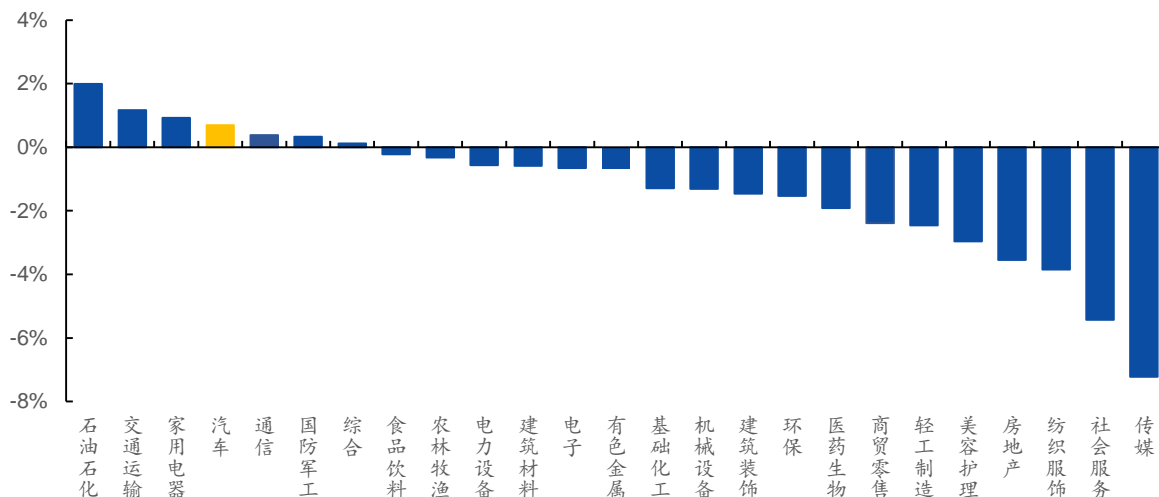
表 1: 本周汽车各子板块整体涨跌不一, 乘用车板块涨幅最大, 为 2.50%, 汽车服务板块跌幅最大, 为-5.82%。	4
表 2: 子板块周涨跌幅前列个股(乘用车、商用车、汽车零部件)	5
表 3: 中国新能源乘用车市场品牌近三周销量 Top 10(单位: 万辆)	7
表 4: 中国新势力乘用车市场品牌近三周销量 Top 10(单位: 万辆)	7

## 1. 本周行情回顾(2024. 12. 23-12. 27)

本周汽车板块上涨 0.69%，汽车大部分相关子板块涨跌不一。本周沪深 300 指数收报 3981.03 点，全周上涨 1.36%。汽车行业指数收报 6556.92 点，全周上涨 0.69%，涨幅低于沪深 300 指数 0.66pcts。汽车行业周涨跌幅在申万一级行业中位列第 4 位。本周汽车大部分相关子板块涨跌不一，乘用车板块涨幅最大，为 2.50%，汽车服务板块跌幅最大，为-5.82%。

**个股方面：**乘用车板块上汽集团(+8.91%)、赛力斯(+3.04%)、比亚迪(+2.17%) 涨幅靠前，海马汽车(-5.15%)、长城汽车(-1.31%)、长安汽车(-0.14%) 跌幅靠前；商用车板块江淮汽车(+6.22%)、中国重汽(+3.61%)、江铃汽车(+2.56%) 涨幅靠前，安凯客车(-11.49%)、\*ST 汉马(-6.04%)、中通客车(-2.97%) 跌幅靠前；汽车零部件板块潍柴重机(+45.91%)、川环科技(+28.47%)、长源东谷(+14.70%) 涨幅靠前，湘油泵(-23.01%)、春兴精工(-16.76%)、申达股份(-16.70%) 跌幅靠前。

图 1：汽车行业周涨跌幅在申万一级行业中位列第 4 位



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

表 1：本周汽车各子板块整体涨跌不一，乘用车板块涨幅最大，为 2.50%，汽车服务板块跌幅最大，为-5.82%。

板块名称	本周申万二级板块涨跌幅	年初至今申万二级板块涨跌幅
汽车零部件	-0.17%	22.63%
汽车服务	-5.82%	-7.54%
摩托车及其他	0.57%	57.70%
乘用车	2.50%	39.37%
商用车	2.39%	70.78%

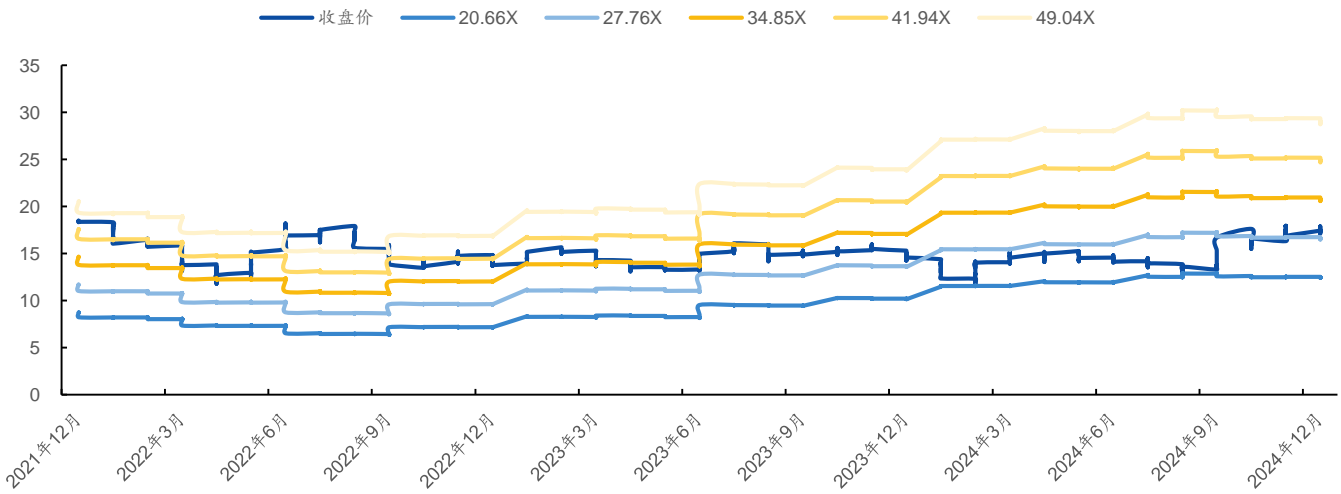
资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

表 2：子板块周涨跌幅前列个股(乘用车、商用车、汽车零部件)

子板块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前三	子板块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前六
乘用车	600104.SH	上汽集团	8.91%	汽车零部件	000880.SZ	潍柴重机	45.91%
	601127.SH	赛力斯	3.04%		300547.SZ	川环科技	28.47%
	002594.SZ	比亚迪	2.17%		603950.SH	长源东谷	14.70%
商用车	600418.SH	江淮汽车	6.22%		002265.SZ	建设工业	13.14%
	000951.SZ	中国重汽	3.61%		300863.SZ	卡倍亿	11.82%
	000550.SZ	江铃汽车	2.56%		002126.SZ	银轮股份	10.63%
子板块	证券代码	证券简称	周涨跌幅后三	子板块	证券代码	证券简称	周涨跌幅后六
乘用车	000572.SZ	海马汽车	-5.15%	汽车零部件	603319.SH	湘油泵	-23.01%
	601633.SH	长城汽车	-1.31%		002547.SZ	春兴精工	-16.76%
	000625.SZ	长安汽车	-0.14%		600626.SH	申达股份	-16.70%
商用车	000868.SZ	安凯客车	-11.49%		000903.SZ	云内动力	-16.08%
	600375.SH	*ST 汉马	-6.04%		833533.BJ	骏创科技	-15.27%
	000957.SZ	中通客车	-2.97%		000981.SZ	山子高科	-14.34%

资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 2：汽车板块三年内 PE-TTM Bands



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

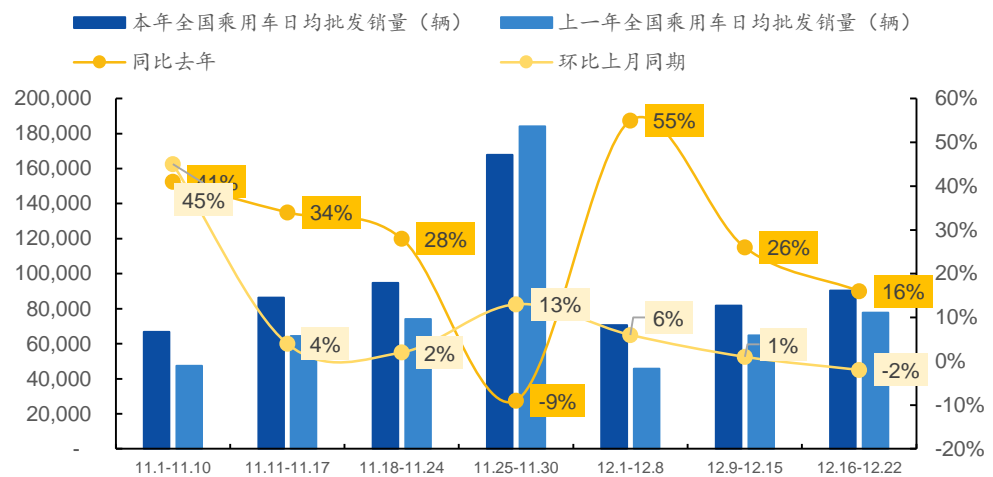
## 2. 本周数据跟踪 (2024. 12. 23-2024. 12. 27)

### 2.1 中国乘用车市场零售及批发销量跟踪

**乘用车：**12月1-22日，乘用车市场零售169.2万辆，同比去年12月同期增长25%，较上月同期增长14%，今年以来累计零售2,195万辆，同比增长6%；12月1-22日，全国乘用车厂商批发177.0万辆，同比去年12月同期增长30%，较上月同期增长1%，今年以来累计批发2,588.6万辆，同比增长7%。

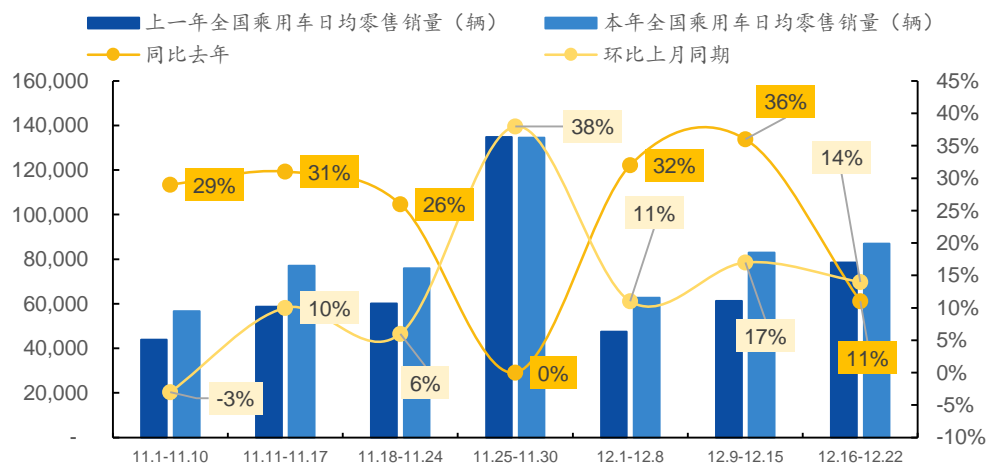
**新能源：**12月1-22日，乘用车新能源市场零售81.7万辆，同比去年12月同期增长60%，较上月同期增长4%，今年以来累计零售1,041.3万辆，同比增长43%；12月1-22日，全国乘用车厂商新能源批发91.3万辆，同比去年12月同期增长56%，较上月同期增长1%，今年以来累计批发1,163.1万辆，同比增长39%。

图3：我国乘用车市场周度日均批发量及同环比变化情况



资料来源：乘联会，国元证券研究所

图4：我国乘用车市场周度日均零售量及同环比变化情况



资料来源：乘联会，国元证券研究所

## 2.2 中国乘用车市场品牌周销量榜

表 3：中国新能源乘用车市场品牌近三周销量 Top 10(单位：万辆)

	2024 年第 49 周 (12 月 2 日-12 月 8 日)		2024 年第 50 周 (12 月 9 日-12 月 15 日)		2024 年第 51 周 (12 月 16 日-12 月 22 日)	
	品牌	周销量	品牌	周销量	品牌	周销量
1	比亚迪	8.50	比亚迪	9.78	比亚迪	8.77
2	特斯拉	2.19	五菱	2.18	五菱	1.98
3	五菱	2.14	特斯拉	1.85	特斯拉	1.76
4	理想	1.26	理想	1.41	理想	1.39
5	零跑	0.85	银河	1.29	银河	1.17
6	吉利	0.75	零跑	1.00	零跑	1.03
7	小鹏	0.70	埃安	0.78	吉利	0.88
8	埃安	0.69	深蓝	0.77	问界	0.77
9	深蓝	0.68	小鹏	0.72	深蓝	0.76
10	银河	0.68	奇瑞	0.69	小鹏	0.74

资料来源：易车网，中汽数研，理想汽车，国元证券研究所

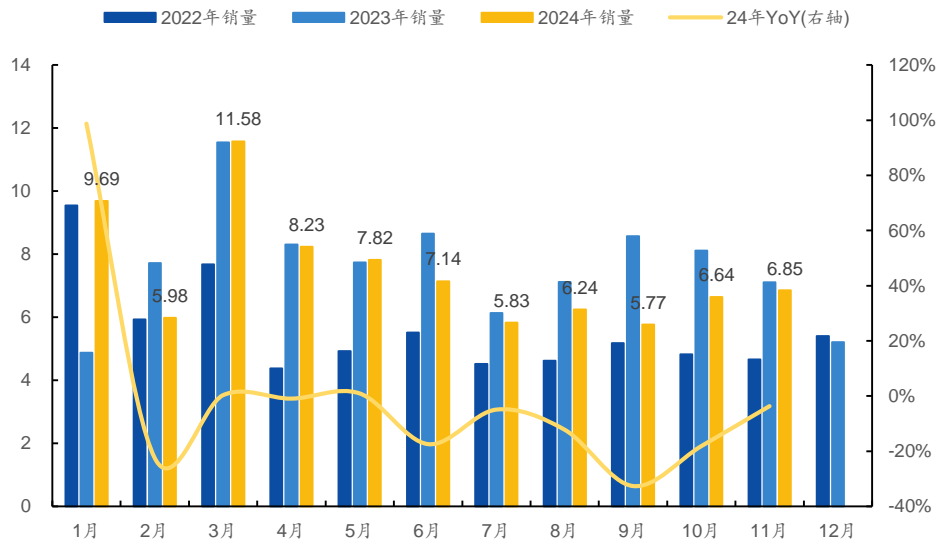
表 4：中国新势力乘用车市场品牌近三周销量 Top 10(单位：万辆)

	2024 年第 49 周 (12 月 2 日-12 月 8 日)		2024 年第 50 周 (12 月 9 日-12 月 15 日)		2024 年第 51 周 (12 月 16 日-12 月 22 日)	
	品牌	周销量	品牌	周销量	品牌	周销量
1	理想	1.26	理想	1.41	理想	1.39
2	零跑	0.85	零跑	1.00	零跑	1.03
3	小鹏	0.70	深蓝	0.77	问界	0.77
4	深蓝	0.68	小鹏	0.72	深蓝	0.76
5	问界	0.60	问界	0.67	小鹏	0.74
6	极氪	0.54	小米	0.58	小米	0.60
7	小米	0.54	极氪	0.52	蔚来	0.54
8	蔚来	0.37	蔚来	0.44	极氪	0.53
9	智界	0.33	智界	0.34	智界	0.36
10	阿维塔	0.24	腾势	0.32	腾势	0.28

资料来源：易车网，中汽数研，理想汽车，国元证券研究所

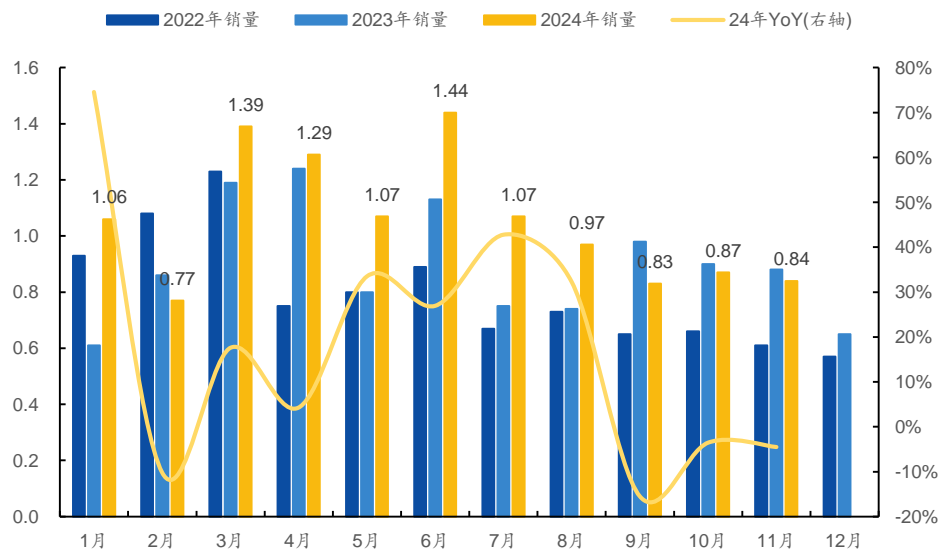
### 2.3 重要月度数据跟踪

图 5:我国 2022 至 2024 年重卡月度销售与同比变化趋势(单位:万辆)



资料来源:商用车专业委员会,国元证券研究所

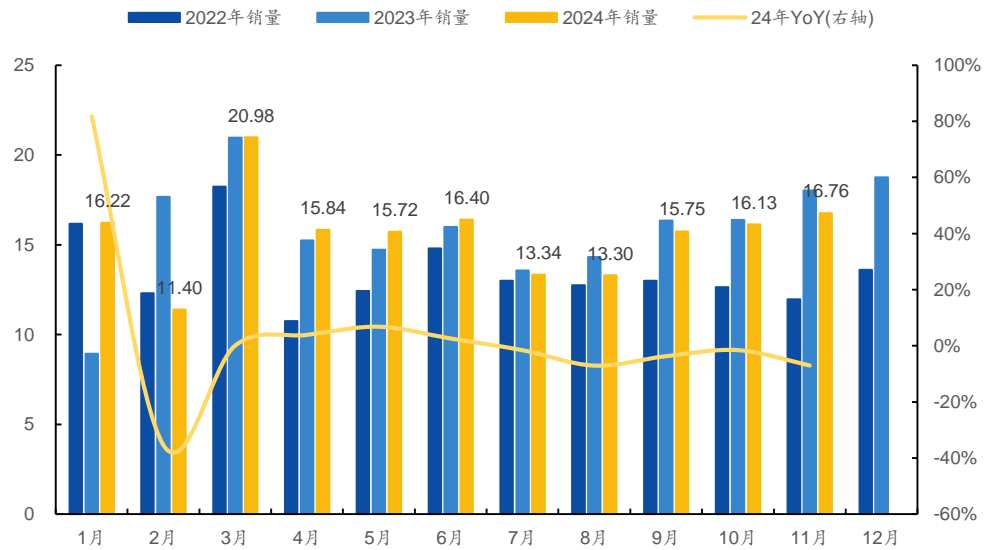
图 6:我国 2022 至 2024 年中卡月度销量与同比变化趋势(单位:万辆)



资料来源:商用车专业委员会,国元证券研究所

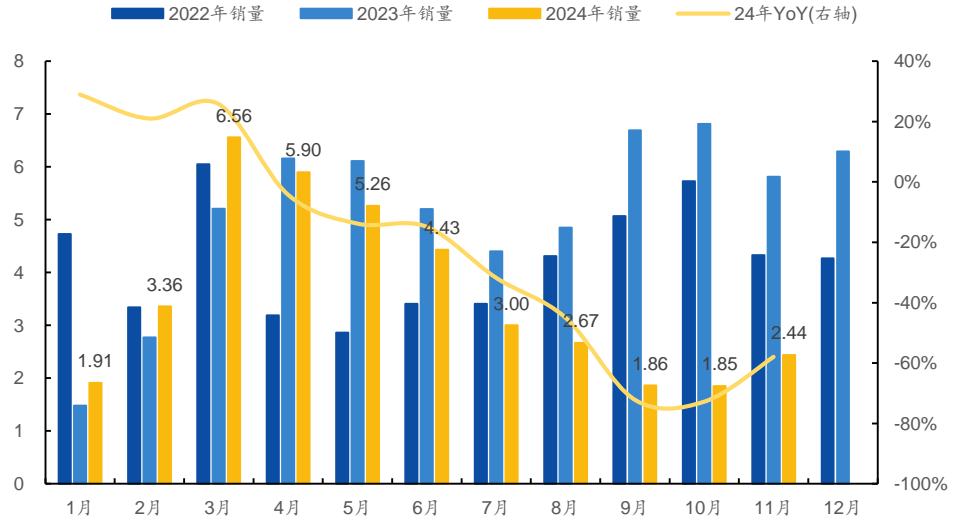


图 7: 我国 2022 至 2024 年轻卡月度销量与同比变化趋势(单位: 万辆)



资料来源: 商用车专业委员会, 国元证券研究所

图 8: 我国 2022 至 2024 年微卡月度销量与同比变化趋势(单位: 万辆)



资料来源: 商用车专业委员会, 国元证券研究所

### 3. 本周行业要闻(2024.12.23-2024.12.27)

#### 3.1 国内车市重点新闻

## 1. 鸿蒙智行开启全量推送车位到车位，起点终点不依赖固定车位 (2024. 12. 21)

近日，鸿蒙智行宣布 HUAWEI ADS 3.0 “车位到车位领航辅助 Beta” 功能已开始全量推送。该功能支持从车位到路边、从路边到车位、从车位到车位的自由选择起终点，实现多路段无缝切换，包括地下车库上地面园区、封闭园区出公开路段等全场景轻松驾驭。新功能无需手动记忆园区路线，首次驶离驶入陌生停车场即可使用，且起终点不依赖固定车位，车辆可自主漫游寻位。自主无感学习与云端优化互联，使得智驾功能常用常新，覆盖的停车场也将快速增长。

同时，“泊车代驾 VPD Beta” 功能也迎来全量推送，旨在将驾驶员从停车难题中解脱出来，实现一键远程召唤。该功能支持窄道会车自主倒车避让，车位被占时漫游寻找空车位，具备最小 5 厘米高精度障碍物识别绕行能力，以及最窄车宽+40 厘米极窄车位泊入能力。

## 2. 领克 Z20 纯电 SUV 上市 (2024. 12. 22)

12 月 22 日，领克旗下第二款纯电车型——领克 Z20 正式上市，新车共推出 3 款车型，官方指导价 13.89-15.39 万元，限时领享价 13.59-15.09 万元。新车基于 SEA 浩瀚架构打造，采用了领克最新的 The Next Day 家族式设计，CLTC 纯电续航 530km，百公里电耗 12.9kWh，百公里加速也只需要 5.3 秒。

Z20 采用了领克第二代设计语言，The Next Day 家族式前脸，配合两侧双竖条式的日行灯，领克非常喜欢将头灯组做成隐藏式设计，在 Z20 身上显得更巧妙，下方两侧灯组直接融入 U 形的进气格栅里，整体感更强。此外，进气格栅还具备主动式设计，支持 6 挡可调，可根据环境温度和车辆散热需求自动调节。关闭时可引导气流快速通过，降低风阻提升续航。开启之后，优化散热效果，保持车辆性能的最佳状态。

尺寸上，新车的长宽高分别为 4460/1845/1573mm，轴距 2755mm，定位是一台紧凑级 SUV。车身颜色上，领克 Z20 提供东极蓝、冰岛灰、科莫多粉、西西里米、格陵兰白、大溪地黑以及波多黎各红七种配色。另外，四轮死角的设计也能给车内留出更多的乘坐空间。

领克 Z20 的外观还有很多“小巧思”，侧裙上做了一个前凹后凸的设计，这样一来后门就多出一块能让小朋友上下车的踏板，承重可以达到 100kg。另外，该设计还能优化后轮气流，提升车辆的稳定性。

## 3. 上汽大众 2026 年推三款新车 (2024. 12. 23)

12 月 23 日消息，上汽大众计划在 2026 年“反攻”国内市场，为此准备了三款本土自研的新车。

消息称三款车内部代号为 A、B、C，其中一款是纯电车，两款是混动车型，都是中国市场的“特供”。按计划三款车会在 2026 年集中上市，是上汽大众成立 40 年来，全新产品最密集的一年。

其中 A 车、B 车由上汽集团提供，上汽研发总院参与开发。A 车是一辆插电式混动的轿车，在已上市的荣威 D7 基础上做改造。B 车则是一款增程式的 SUV，定位中高端市场，在智己还未发布的新车基础上进行改造。而 C 车则是一款纯电 SUV，定位相当于比亚迪元。这款车由大众提供支持，大众科技参与开发，电子电气架构

采用 CEA，即小鹏提供给大众的整车架构。CEA 架构基本沿用了小鹏自用的 EEA 架构，电子电气布局更为集中，便于软件迭代。

据此前报道，7 月 22 日，小鹏汽车宣布，与大众汽车集团签订电子电气架构技术战略合作联合开发协议，双方将全力投入为大众在华生产的 CMP 和 MEB 平台开发行业领先的电子电气架构。报道称，三款来自不同技术方的新产品，按计划都会挂上大众 VW 标，而不会采用新品牌的策略。

#### 4. 丰田拟在上海独资建厂，投产雷克萨斯电动车 (2024. 12. 23)

近日，有消息称，丰田汽车已决定将在中国上海建立一座全新的电动汽车生产工厂，主要生产其豪华品牌“雷克萨斯”车型。此次投资不同于过去的合资模式，丰田将首次单独建设并运营这座工厂。根据多位知情人士透露，丰田已经在上海市内确定了建厂用地。预计这座工厂将在 2027 年左右投入运营，主要生产销往中国市场的雷克萨斯汽车。对此，雷克萨斯中国今日回应媒体表示：“非官方消息，不予评论。”

事实上，早在今年 6 月份时，就有报道称，丰田正在上海寻求与特斯拉类似的待遇。包括税收减免、政策支持、土地授予，以及无须当地合资伙伴即可直接运营的条件，该工厂将为其雷克萨斯品牌生产电动汽车。而且，外资品牌在国内独资建厂的限制性政策，也于 2022 年起做出了调整。

自 2022 年 1 月 1 日起，我国汽车制造领域取消了乘用车制造外资股比限制，允许同一家外商在国内建立更多生产同类整车产品的合资企业。这也为丰田独资设立工厂提供了政策上的可能。目前，丰田在中国的生产由一汽丰田和广汽丰田两家合资品牌负责，雷克萨斯主要从日本进口至国内销售。但近两年，因为新能源车和国产高端车型的竞争加剧，雷克萨斯在华销量也面临着下滑的尴尬局面。而雷克萨斯此时选择在中国研发、投产电动车型的话，有望在中国新能源产业链中受益。

#### 5. 蔚来智驾团队组织架构和人事大调整 (2024. 12. 24)

12 月 24 日，据报道，蔚来智能驾驶研发团队近期进行了重要的人事变动，以期提升智驾方案的交付效果和量产速度。此次调整涉及交付团队、“端到端”团队等多个子部门，包括大模型部、部署架构与方案部、时空信息部等。蔚来智能驾驶研发副总裁任少卿将直管大模型部，陈昆盛接任部署架构与方案部负责人，而时空信息部负责人袁弘渊提出离职后，张红霞接管其工作，并可能成为继任人选。蔚来表示，这些调整是为了确保先进功能更好地交付给用户，并满足业务多平台、多功能的需求。

蔚来智驾部门未来将分为技术委员会、资源、方案三个部分，其中方案负责人将不再直接带领团队或负责核心业务，但有权参与团队成员的绩效评定。新设立的技术委员会将作为中台，加强平台的易用性和稳定性。调整后的架构旨在提高智驾方案的量产交付速度。

#### 6. 宁德时代发布磐石底盘：120km/h 正面碰撞不起火不爆炸，阿维塔首发 (2024. 12. 24)

12 月 24 日消息，宁德时代在上海举办了底盘新品发布会，推出了名为“磐石底盘”的新产品。这款底盘是 C11C 超高安全旗舰版本，具备在带电情况下 120km/h

正面碰撞不起火不爆炸的超高安全性能。磐石底盘以电为中心，主打智能和安全，定位为高效安全底座。

宁德时代表示，基于该底盘打造的车辆，上车身吸收碰撞能量 15%，而更坚固的 CIIC 底盘碰撞吸收能量 85%。在中汽研的实测中，配备了该底盘的试装车在 120km/h 车速下正面 100% 撞击，能够做到不起火不爆炸。

同时阿维塔将成为全球首家采用宁德时代磐石底盘的新能源品牌，阿维塔科技总裁陈卓在发布会上强调了这一首发合作。

## 7. 北汽新能源获 81.5 亿增资 (2024. 12. 24)

近日，宁德时代的投资版图又多了一家新能源车企。北汽蓝谷 12 月 24 日晚间披露，子公司北汽新能源已与 11 家战略投资者签订增资协议，共计获得融资 81.5 亿元。其中，宁德时代全资子公司宁波梅山保税港区问鼎投资有限公司出资 2 亿元。

北汽新能源旗下拥有极狐、北京汽车、华彰汽车等品牌，今年前 11 个月销量 9.7 万辆，同比增长 36%。就销量而言，北汽新能源落后于比亚迪、上汽集团等头部车企，比亚迪前 11 个月的新能源汽车销量为 375 万辆。

今年上半年，北汽新能源营收 45.2 亿元，净亏损 11.2 亿元，其此次融资的估值为 257.1 亿元。北汽新能源本轮融资完成后，北汽蓝谷持有其 71.7% 的股权，仍为北汽新能源的控股股东。宁德时代的持股比例为 0.56%。

作为国内最大动力电池生产商的宁德时代，当前现金储备充裕。截至今年 9 月 30 日，其账上货币资金高达 2646.75 亿元，还有 667 亿元应收账款和 404 亿元应收款项融资。

北汽新能源此前与宁德时代在动力电池供应、滑板底盘等方面均已展开合作。宁德时代快充电池品牌神行电池去年 8 月发布后，即与北汽新能源达成合作，共同宣布北汽新能源旗下的极狐品牌将配套搭载该款电池新品。

## 8. 比亚迪“天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统全国开启并陆续推送 (2024. 12. 24)

12 月 24 日起，比亚迪高阶智能驾驶辅助系统“天神之眼”在全国范围内正式开通无图城市领航 (CNOA) 功能，可实现“全国都能开，有路都好开”，不论是城区道路，还是乡间小路，都能为用户带来更安全、更便捷的智能驾驶出行体验。此次无图城市领航功能全国开通，是比亚迪智驾领域的又一突破，标志着比亚迪“天神之眼”高阶智驾能力稳居行业第一梯队。该功能将随具体车型 OTA 陆续推送。

目前，比亚迪“天神之眼”智能驾驶辅助系统已迭代至 BAS 3.0+ 超人类驾驶辅助。在数据层面，比亚迪智能驾驶车型搭载已突破 400 万辆，位居中国第一，具有中国最大的车云数据库。在算法层面，比亚迪拥有行业领先的端到端大模型和超强的迭代能力，支撑了比亚迪高阶智驾的快速迭代、快速更新。在感知层面，基于璇玑架构打造的整车融合感知，中央计算平台完成整车全传感链大融合，可实时监测全车信息、车辆状态、车主驾驶状态，使车辆拥有全场景、全天候、全地域的感知能力，最大程度地保障用户驾驶的安全与舒适。在执行层面，比亚迪“天神之眼”发挥其智电融合的独家优势，全球首创易四方泊车、易三方泊车等功能，有超 300 种泊车场景，做到智能泊车能力的跨越式领先，重新定义智驾技术新高度。

## 9. 智己汽车完成 94 亿元 B 轮融资（2024. 12. 25）

智己汽车发布海报宣布 B 轮融资 94 亿元完美收官。据了解，本轮融资募集的资金将用于数字智能底盘、线控转向、智能驾驶等核心技术的研发投入并加快新产品的推出。与此同时海报中，官方还透露明年将推出 2 款纯电和 2 款增程，满足用户的多元需求。实际上，此次的融资早在今年 3 月，官方就曾透露获得超 80 亿元的 B 轮融资，这笔资金由中国银行旗下中银资产领投，农银投资、临港集团、宁德时代、Momenta、清陶能源等科技公司、上汽集团、工银投资、交银投资等共同参与投资。

资料显示：智己汽车在 2020 年 12 月 25 日成立，由上汽集团、浦东新区和阿里巴巴集团三方联合打造。其中，上汽集团出资 54 亿元，持有 54% 的股权；张江高科与阿里巴巴各出资 18 亿元，分别持有 18% 股权。背靠上汽集团、张江高科、阿里巴巴三大巨头，也使得智己汽车备受业内外人士的关注，更是吸引了不少投资者的投资。2022 年 5 月，智己汽车首款车型智己 L7，售价区间为 33.88-57.88 万元。对于智己 L7 车型的到来，官方非常的看好，曾豪言智己 L7 预计会跻身中大型豪华纯电动轿车交付量前三。同年 8 月，智己汽车宣布完成 A 轮融资，融到了 30 亿元。在此次轮融资结束后，智己汽车的估值高达 300 亿元。

## 10. 小米汽车宣布与“蔚小理”启动充电补能网络合作（2024. 12. 25）

12 月 25 日，小米创办人、董事长兼 CEO 雷军发布微博称，小米汽车携手蔚来、小鹏汽车、理想汽车，开始充电补能网络合作。

雷军此前提到，小米汽车与蔚来、小鹏汽车、理想汽车达成充电网络合作。如今，小米汽车与其他三方的合作细节曝光。雷军介绍，14000+蔚来充电桩、9000+小鹏充电桩、6000+理想充电桩，入驻小米充电地图，支持在充电地图中实时查看动态数据。不过，小米汽车与“蔚小理”的合作存在部分差异。小米汽车发布微博称，小米汽车与小鹏汽车的合作，支持小米汽车 APP 扫码充电与即插即充服务。

小米汽车与理想汽车开启充电补能网络合作，部分充电桩支持小米汽车 APP 扫码充电。小米汽车与蔚来开始充电补能网络合作，支持小米汽车 APP 扫码充电。

“蔚小理”凭借在全国布局的充电网络，正与多家车企开展相关合作。11 月 15 日，蔚来旗下武汉蔚来能源有限公司与阿维塔科技（重庆）有限公司达成充电服务合作协议。根据上述协议，自 11 月 15 日起，阿维塔用户可通过阿维塔 APP，在全国范围查找并使用蔚来能源的充电桩，享受智能化的充电服务，充电体验和效率全面升级。

## 11. 极氪多款车获推 OTA6. 3：端到端大模型上车，增加无图城市 N2P、离车泊入（2024. 12. 25）

12 月 25 日消息，极氪汽车官方宣布其多款车包括极氪 001、007、7X、MIX 等将迎来 OTA 6.3 版本升级。这次升级端到端大模型全面上车，涵盖了五大领域，共计 155 项新增功能及优化。

新升级的浩瀚智驾 2.0 系统引入了无图城市 N2P 功能，允许车辆在不限城市、不限路况下实现智能驾驶。城市 N2P-通勤模式能够学习并记忆用户的上下班路线，提高通勤效率。此外，离车泊入功能允许用户不在车内的情况下完成泊车，而主动安全功能则包括前向碰撞紧急制动、倒车紧急制动、加速踏板防误踩辅助以及轮毂防刮蹭等，提升了驾驶的安全性。

## 12. 蔚来中国增资至 78.57 亿元 (2024. 12. 26)

12月26日消息, 据媒体报道, 近日, 天眼查显示, 蔚来控股有限公司(蔚来中国)近日再度发生工商变更, 其注册资本由约 74.29 亿元人民币增加至约 78.57 亿元人民币, 此次增资规模超过 4 亿元人民币。值得注意的是, 这已是蔚来集团年内第三次增资。

早在本月 6 日, 蔚来汽车科技(安徽)有限公司的注册资本由 60 亿元人民币大幅提升至 180 亿元人民币, 增幅高达 200%。而追溯至 10 月份, 蔚来控股有限公司的注册资本也曾由约 64.3 亿元人民币增加至约 74.3 亿元人民币。

综合这三次增资, 蔚来集团总计增资额已达 134 亿元人民币。实际上, 这一系列增资动作均有明确依据。今年 9 月 29 日, 蔚来公司宣布与蔚来中国的三家(合肥建恒新能源汽车投资基金合伙企业(有限合伙)、安徽省高新技术产业投资有限公司、国投招商投资管理有限公司)现有股东共同增资, 其中蔚来公司将投入 100 亿元人民币, 其他股东合计投入 33 亿元人民币, 总计 133 亿元人民币用于认购蔚来中国的新发行股份。

此外, 蔚来此前公布的第三季度财报显示, 公司实现营收 186.7 亿元人民币, 环比增长 7%, 尽管同比略有下降 2.1%。净亏损为 50.6 亿元人民币, 但与去年同期相比亏损已有所收窄。整体毛利率为 10.7%, 自由现金流转正至 56 亿元人民币, 现金储备更是攀升至 422 亿元人民币, 现金流状况充裕。

## 3.2 国外车市重点新闻

### 1. 特斯拉发布 FSDv13.2.2 (2024. 12. 22)

近日, 根据报道, 日前有部分车主收到了特斯拉史上最强 FSD V13.2 的更新版本, 相比于 V12 带来了不少的重磅更新, 用上了火箭同源代码, 不用提前设置导航, 停车场内可直接开始 FSD, 能力是上一代的 5-10 倍。

10 月, 令人失望的 Robotaxi 日之后, 特斯拉股价一直在每股 240 美元附近徘徊, 直到特朗普胜选后, 作为强大而坚定支持的盟友, 特斯拉的疲弱态势大逆转, 股价一路大幅飙升至最高每股 488 美元, 涨幅 100% 左右, 总市值达到了 1.25 万亿美元。

FSD 与 Robotaxi 构成了特斯拉如今 1.25 万亿美元市值中的大部分。问题是, 特斯拉全目前自动驾驶(FSD) V13 版本距离无人驾驶有多远, 能让投资人真金白银提前下注?

新版本 V13 完全重写, 和自家火箭同个版本。12 月 5 日消息, 据外媒报道, 日前有部分测试者收到了特斯拉 FSD V13.2 的更新版本, 相比于 V12 带来了不少的重磅更新, 按照特斯拉开发者的说法, 特斯拉史上最强 FSD 版本 V13.2 开始测试, 向测试用户推送, 如果一切顺利, 预计在今年圣诞节前, 将会大规模推送给配备了特斯拉 HW 4.0 硬件的车型。

### 2. 本田与日产启动合并谈判, 明年 6 月签署最终协议 (2024. 12. 23)

12月23日下午，本田、日产、三菱三家车企共同在东京共同宣布，双方已就合并事宜签署谅解备忘录，正式启动合并谈判。

通过内部消息源和获取的文件证实，该问题与特斯拉最新版本的HW4（有时也称为AI4）车载自动驾驶电脑有关。据内部人士透露，新版本内部代号为AI4.1，这些电脑出现了短路情况，目前，具体原因仍在调查中，但有消息人士向Electrek透露，其中一种可能性是低压电池在摄像头校准过程中导致电脑短路。

文件显示，本田和日产将共同组建一家控股公司，新实体将致力于实现年销售额超过30万亿日元（约合人民币1.4万亿元）的目标，同时营业利润目标设定为超过3万亿日元（约合人民币1398.5亿元）。

双方计划将在2025年6月签署最终协议，随后在获得监管机构批准后，完成共同持股公司在东京证券交易所的上市工作，预计这一里程碑事件将在2026年8月前完成。

至于三菱，他们还在考虑是否加入这一队伍。官方表示，他们会在2025年1月底之前做出决定，如果决定参与，将签署新的基本协议，并与本田和日产共同推进整合进程，尽量遵守上述日程安排。

### 3. 奇瑞计划2025年在印尼市场推出多达五款新车型（2024.12.23）

近日，奇瑞已准备好在2025年向印尼市场推出新车型，其中包括传统燃油车和新能源车型。Rifkie Setiawan，奇瑞印尼品牌部门负责人表示，公司计划在明年推出多达五款新车型，其中包括搭载内燃机的车型。

我们大约有4到5款新车型。我们并未放弃对内燃机的关注，因为非市区对内燃机的需求仍然很高。特别是现在，我们开始在一些城市积极开设新经销商。这为明年的内燃机市场提供了机会，Rifkie在5000辆电动车（奇瑞Omoda E5 Pure和J6）交付仪式上说道。

除了内燃机车型，奇瑞接下来推出的新车型中也将包括混合动力和插电式混合动力技术的车型。对于明年的新车型，我们将重点关注内燃机、混合动力和PHEV，他补充道。然而，Rifkie并未透露这些新车型是否只是小改款还是全新的车型。

截至目前，奇瑞已在印尼市场推出了九款车型，包括内燃机车型和电动车型。在内燃机车型方面，有Tiggo系列，包括Tiggo 8、Tiggo 8 Pro Max、Tiggo 5X、Tiggo 8 Pro、Tiggo 7 Pro，以及Omoda系列；Omoda 5和5 GT。电动车领域，目前只有两款车型，即奇瑞Omoda E5和J6。

对于是否会推出新的电动车型的问题，Rifkie强调公司目前仍专注于已在印尼推出的车型。对于电动车（EV），我们仍然专注于两款产品（Omoda E5和J6）。

### 4. 特斯拉Cybercab无人驾驶出租车可用游戏手柄操控（2024.12.25）

近日，有媒体爆料称，特斯拉无人驾驶出租车Cybercab采用了一种独特的操控方式——类似游戏手柄的控制器。

彼得森汽车博物馆的特斯拉Cybercab展示活动中，博物馆透露，控制员可以通过类似游戏手柄的控制器，有线连接车辆计算机，实现对Cybercab的精准操控。

Cybercab贯彻了特斯拉对完全自动驾驶的追求，车内未设置方向盘和踏板。这一设计使得车辆在操控上更加依赖先进的无人驾驶技术。而无线操控方式相较于派

遣现场人员更具实际意义和经济性。特斯拉此举旨在降低运营成本，提高自动驾驶车辆的实用性。

据悉，特斯拉 Cybercab 预计将于 2025 年第一季度启动公开道路测试。在测试初期，为确保安全，Cybercab 将配备安全驾驶员。尽管 Cybercab 的具体发布日期和技术细节尚未公布，但其创新的操控方式和无人驾驶技术已让市场充满期待。

## 4. 国元汽车主要关注标的的公告(2024. 12. 23-2024. 12. 27)

### 1. 卡倍亿：关于提前赎回卡倍转 02 的提示性公告 (2024. 12. 24)

12 月 24 日，宁波卡倍亿电气技术股份有限公司发布了关于提前赎回卡倍转 02 的提示性公告。

公告显示，宁波卡倍亿电气技术股份有限公司发布了关于提前赎回卡倍转 02 的提示性公告。根据公告，公司股票自 2024 年 12 月 3 日至 2024 年 12 月 23 日期间，已满足连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于卡倍转 02 当期转股价格（29.24 元/股）的 130%（含 130%，即 38.01 元/股），触发了卡倍转 02 有条件赎回条款。

公司董事会同意行使卡倍转 02 的提前赎回权利。赎回日定为 2025 年 1 月 15 日，赎回登记日为 2025 年 1 月 14 日，赎回价格为 100.004 元/张（含当期应计利息，当期年利率为 0.4%，且当期利息含税）。扣税后的赎回价格将以中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司核准的价格为准。赎回资金到账日为 2025 年 1 月 20 日，投资者赎回款到账日为 2025 年 1 月 22 日。卡倍转 02 将于 2025 年 1 月 10 日停止交易，并于 2025 年 1 月 15 日停止转股。本次赎回完成后，卡倍转 02 将在深圳证券交易所摘牌。

公告中还特别提示，由于赎回价格与市场价格存在较大差异，提醒持有人注意在期限内转股。如果投资者不能在 2025 年 1 月 14 日之前自行完成转股，可能面临损失。

### 2. 经纬恒润：关于部分特别表决权股份转换为普通股份的提示性公告 (2024. 12. 25)

12 月 25 日，经纬恒润科技股份有限公司发布了关于部分特别表决权股份转换为普通股份的提示性公告

公告显示，经纬恒润科技股份有限公司发布了关于部分特别表决权股份转换为普通股份的提示性公告。根据公告，公司控股股东、实际控制人、董事长、总经理吉英存先生计划将其持有的 1,108 份特别表决权股份转换为普通股份，以保证特别表决权比例不高于原有水平。这一转换是根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》和《公司章程》的相关规定进行的，旨在确保特别表决权比例在股份回购注销后不提高。

公告中还提到，特别表决权股份转换不会导致公司控制权发生变更，符合相关法



律法规以及《公司章程》的规定，不会对公司治理结构及持续经营产生重大不利影响，也不会对公司主营业务和财务状况产生重大不利影响，不存在损害公司及股东特别是中小股东利益的情形。

保荐机构中信证券股份有限公司经核查后认为，本次部分特别表决权股份转换为普通股份的事项符合相关法律法规，不会导致公司控制权发生变更，不存在损害公司及中小股东利益的情形，并对此事无异议。

此外，公司还披露了特别表决权设置的基本情况，包括特别表决权股份（A类股份）和普通股份（B类股份）的区分，以及A类股份在表决权数量上的优势。公司股份回购注销后，特别表决权的比例会相应提高，因此需要将特别表决权股份转换为普通股份以维持原有比例。

### 3. 银轮股份：关于获得客户订单的公告（2024. 12. 25）

12月25日，浙江银轮机械股份有限公司发布了关于获得客户订单的公告。

公告显示，银轮股份近期宣布，其控股子公司浙江开山银轮换热器有限公司获得了三家数据中心整体解决方案服务商的采购订单，总计193套算力中心的液冷散热系统。这一订单标志着银轮股份在“第三曲线业务”——数字与能源热管理事业部的重要进展，也是公司今年披露的第二个算力大单，此前在8月公司已披露过一个108套的算力中心热管理订单。开山银轮陆续获得此类产品订单，现有累计订单能为客户解决超过500兆瓦算力的热管理需求。

这些订单的获取不仅是客户对银轮股份技术能力和市场竞争力的认可，也是公司在数据中心热管理领域的重要突破，为公司未来进一步拓展数据中心热管理市场奠定了坚实的基础。

银轮股份表示，公司近年开始发展第三曲线业务，围绕数字能源领域研发各类液冷热管理零部件和系统，应用于储能、数据中心、变电、逆变器等领域。这些业务的发展有望成为公司新的增长点，对公司业绩产生积极影响。

然而，公司也提醒投资者，新获订单受具体执行、实施进度等因素影响，可能会导致订单存在部分或全部无法履行或终止的风险，敬请广大投资者谨慎决策，注意防范投资风险。

### 4. 精锻科技：关于首次回购公司股份的公告（2024. 12. 26）

12月26日，江苏太平洋精锻科技股份有限公司发布了关于首次回购公司股份的公告。

公告显示，江苏太平洋精锻科技股份有限公司（以下简称“精锻科技”）于2024年12月25日实施了首次股份回购，根据公告，公司通过集中竞价交易方式回购了847,600股，占公司总股本的0.1759%。此次回购的成交价格区间为每股8.89元至9.00元，支付的总金额约为758.50万元。这次回购的资金来源于公司的自有资金和银行回购贷款，回购的股份将用于减少注册资本及实施员工持股计划或股权激励。回购股份的资金总额计划在1亿元至2亿元之间，回购价格上限为每股13.00元，回

购期限自公司股东大会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月。

回购资金已于 2024 年 12 月 19 日到位，且本次回购符合公司既定的回购股份方案及相关法律法规的要求。公司在回购股份的过程中，遵守了《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 9 号——回购股份》的相关规定，包括回购的时间、数量、价格及集中竞价交易的委托时间段。此外，公司未在重大事项发生或决策过程中至依法披露之日内回购股份，也未在中国证监会和深圳证券交易所规定的其他情形下回购股份。公司后续将根据市场情况继续实施回购计划，并及时履行信息披露义务。

## 5. 川环科技:关于获得客户订单的公告 (2024. 12. 26)

12 月 25 日，四川川环科技股份有限公司发布了关于获得客户订单的公告。

公告显示，川环科技近期宣布获得某服务器整体解决方案服务商的重要订单，具体将提供 60,000 套用于服务器的液冷管路系统，并按照客户要求按期交付。这一订单的获得，是客户对川环科技技术能力和市场竞争力的认可，有利于提升公司在数据服务器液冷管路领域的影响力，并推动相关产品的进一步拓展。近年来，川环科技在液冷管路系统方面加大了研发投入，特别是在数据服务器、数据中心、储能等应用场景的产品开发上取得了显著进展，其中数据服务器领域所用的液冷管路系统相关技术指标达到了 V0 标准，并已通过美国 UL 认证。公司已经形成了较完整的产品体系，并进入了多家储能和数据服务器领域客户的供应商体系。此次订单的获取对公司液冷管路系统业务的增长及持续盈利能力提升将产生积极影响。

然而，公司也提示了风险，指出本次新获订单受具体执行、实施进度等因素影响，可能会导致订单存在部分或全部无法履行或终止的风险，并提醒投资者注意投资风险。通过这一订单，川环科技不仅在国内市场获得了认可，其液冷管路产品在国际上的认可度也得到了提升，尤其是在通过了美国 UL 认证后，有助于公司未来拓展海外市场。

## 5. 风险提示

经济复苏不及预期风险，政策支持力度不及预期风险，政策落地时间超预期和不及预期风险，技术发展不及预期风险，海外政策和需求不及预期风险，行业竞争加剧超预期风险等。

## 投资评级说明

### (1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

### 合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券  
 邮编：230000

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券  
 邮编：200135

### 北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券  
 邮编：100027