

汽车

报告日期：2024年12月31日

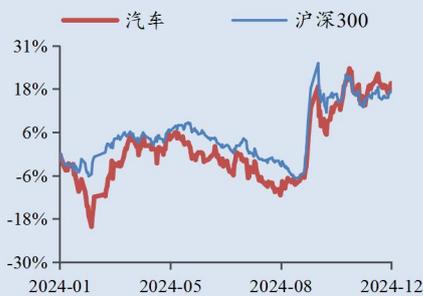
理想加速发力 AI，2025 年车市智能化进展可期

——汽车行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《汽车报废&置换约 580 万辆，看好 2025 年政策持续发力——汽车行业周报》2024.12.25

《智界 R7 增程版发布，看好鸿蒙智行 2025 年销量增长——汽车行业点评报告》2024.12.20

《人形机器人量产临近，主机厂动作密集催化不断——汽车行业周报》2024.12.10

摘要：

- **本周观点：理想加速发力 AI，2025 年车市智能化进展可期。**近期整车厂商智能化进展频发。新势力方面，理想正式发布 AI 大模型产品“理想同学”，并明确其在 2030 年成为全球人工智能行业的领导者的愿景；鸿蒙智行于 12 月 21 日官宣车位到车位领航辅助功能全量推送；小鹏汽车预计于 2025 年为 Max 车型提供类似无人驾驶的能力。传统自主车企方面，比亚迪“天神之眼”在全国范围内正式开通无图城市领航功能。展望 2025 年，车位到车位级智驾逐步落地，智驾体验上限拔高；龙头引领下中高阶智驾功能加速向下普及，智驾系统水平在消费者购车因素中占比有望显著提高，看好智能化能力领先、全面发力加速转型的自主车企市占率进一步提升。
- **重点行业动态：**电动化方面，小米汽车宣布与“蔚小理”启动充电补能网络合作；智能化方面，比亚迪“天神之眼”全国开通无图城市领航功能；出海方面，长城汽车俄罗斯工厂将于 2025 年开始组装汽车。新上市车型方面，CS75PLUS、腾势 D9 和蔚来 ET9 等车型上市。
- **本周行情：申万汽车跑输沪深 300 指数 0.7pct。**2024 年 12 月 23 日至 12 月 27 日，沪深 300 指数涨跌幅+1.36%，申万汽车板块涨跌幅+0.69%，其中乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务涨跌幅+2.35%/+2.46%/-0.14%/-6.74%。截至 2024 年 12 月 27 日，申万汽车板块 PE (TTM) 26.0 倍，较上周环比上涨。
- **数据跟踪：月度数据，**2024 年 11 月，乘用车零售销量完成 242.4 万辆，同比+16.5%，环比+7.2%；新能源乘用车零售销量完成 126.8 万辆，同比+50.9%，环比+6.0%，零售渗透率 52.3%，同比+11.9pct，环比-0.6pct。**周度数据，**12 月 16-22 日，乘用车市场零售销量完成 60.9 万辆，同比+12%，较 2024 年 11 月同期+14%，新能源车市场零售 28.1 万辆，同比+43%，较 2024 年 11 月同期基本持平，周度乘用车市场新能源零售渗透率 46.1%。
- **投资建议：**汽车报废/置换更新政策窗口期效果显著，2025 年接续政策有望持续刺激乘用车销量向上，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：(1) 智驾领先整车标的赛力斯，理想汽车-W，小鹏汽车-W 等；(2) 出海“优等生”整车标的比亚迪，长城汽车，长安汽车等；(3) 智能化核心环节标的德赛西威，科博达，华阳集团，均胜电子，伯特利，保隆科技，拓普集团，双环

传动，北特科技，贝斯特等；(4) 兼具全球经营经验和待落地海外产能标的银轮股份，新泉股份，星宇股份等；(5) 配套高速增长汽车产业链标的隆盛科技，云意电气等；(6) 商用车建议关注客车&重卡龙头宇通客车，潍柴动力等。

- **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；智能驾驶算法迭代不及预期；第三方数据的误差风险；重点关注公司业绩不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/12/27	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002594.SZ	比亚迪	286.28	10.32	13.71	17.34	19.92	27.7	20.9	16.5	14.4	买入
601633.SH	长城汽车	26.40	0.83	1.47	1.85	2.09	31.9	18.0	14.3	12.6	买入
000625.SZ	长安汽车	13.84	1.14	0.62	0.82	1.11	12.1	22.3	16.9	12.5	买入
601127.SH	赛力斯	135.08	-1.62	3.93	6.35	8.22	-	34.4	21.3	16.4	未评级
2015.HK	理想汽车-W	100.40	5.55	3.76	6.18	8.97	18.1	26.7	16.2	11.2	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	49.35	-5.96	-3.22	-0.41	1.10	-	-	-	44.9	未评级
002920.SZ	德赛西威	113.50	2.79	3.74	5.02	6.26	40.7	30.3	22.6	18.1	买入
603786.SH	科博达	64.80	1.51	2.13	2.71	3.30	43.0	30.4	23.9	19.6	买入
002906.SZ	华阳集团	31.41	0.89	1.24	1.62	2.05	35.4	25.3	19.4	15.3	增持
600699.SH	均胜电子	16.12	0.77	0.99	1.28	1.57	21.0	16.3	12.6	10.3	未评级
603596.SH	伯特利	45.68	2.06	1.91	2.47	3.14	22.2	23.9	18.5	14.5	未评级
603197.SH	保隆科技	38.70	1.79	1.93	2.77	3.62	21.7	20.1	14.0	10.7	未评级
601689.SH	拓普集团	51.03	1.95	1.75	2.25	2.78	26.1	29.1	22.7	18.4	未评级
002472.SZ	双环传动	31.41	0.96	1.20	1.51	1.82	32.8	26.2	20.8	17.3	买入
603009.SH	北特科技	40.78	0.14	0.22	0.31	0.45	287.6	185.4	131.5	90.6	增持
300580.SZ	贝斯特	23.80	0.78	0.66	0.83	1.03	30.7	36.1	28.7	23.1	买入
002126.SZ	银轮股份	19.15	0.76	1.01	1.34	1.68	25.2	18.9	14.3	11.4	未评级
603179.SH	新泉股份	43.44	1.65	2.33	2.94	3.67	26.3	18.6	14.8	11.8	买入
601799.SH	星宇股份	135.31	3.86	5.09	6.58	8.16	35.1	26.6	20.6	16.6	未评级
300680.SZ	隆盛科技	24.60	0.64	1.05	1.45	1.77	38.7	23.4	17.0	13.9	买入
300304.SZ	云意电气	8.37	0.35	0.48	0.65	0.81	24.0	17.4	12.9	10.3	增持
600066.SH	宇通客车	25.37	0.82	1.19	1.47	1.83	30.9	21.3	17.3	13.9	买入
000338.SZ	潍柴动力	13.88	1.03	1.28	1.46	1.65	13.4	10.8	9.5	8.4	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，港股公司股价单位为港币，其他货币单位均为人民币，未评级标的盈利预测均来自 Wind 一致预期。

内容目录

1 本周观点	1
2 重点行业动态	1
2.1 重点行业新闻.....	1
2.2 新上市车型.....	2
2.3 重点公司公告.....	3
3 本周行情	3
4 数据跟踪	5
4.1 月度数据.....	5
4.2 周度数据.....	10
5 投资建议	12
6 风险提示	13

图目录

图 1: 本周申万行业涨跌幅.....	3
图 2: 本周申万汽车子行业涨跌幅.....	4
图 3: 申万汽车近 3 年 PE (TTM).....	5
图 4: 申万汽车子板块 PE (TTM).....	5
图 5: 2024 年 11 月汽车销量.....	6
图 6: 2024 年 11 月汽车销量同比增速.....	6
图 7: 2024 年 11 月乘用车批发销量.....	6
图 8: 2024 年 11 月乘用车零售销量.....	6
图 9: 2024 年 11 月新能源乘用车批发销量.....	7
图 10: 2024 年 11 月新能源乘用车批发渗透率.....	7
图 11: 2024 年 11 月新能源乘用车零售销量.....	7
图 12: 2024 年 11 月新能源乘用车零售渗透率.....	7
图 13: 2024 年 11 月新能源批发销量结构.....	8
图 14: 2024 年 11 月新能源零售销量结构.....	8
图 15: 2024 年 11 月汽车经销商库存系数.....	9
图 16: 2024 年 11 月自主汽车经销商库存系数.....	9
图 17: 2024 年 11 月合资汽车经销商库存系数.....	9
图 18: 2024 年 11 月高端豪华进口汽车经销商库存系数.....	9
图 19: 2024 年 11 月客车销量.....	9
图 20: 2024 年 11 月大中型客车销量.....	9
图 21: 2024 年 11 月乘用车出口量.....	10
图 22: 2024 年 11 月新能源乘用车出口量.....	10
图 23: 2024 年 11 月客车出口量.....	10
图 24: 2024 年 11 月货车出口量.....	10
图 25: 2024 年 12 月 16-22 日乘用车日均批发销量.....	11
图 26: 2024 年 12 月 16-22 日乘用车日均零售销量.....	11

表目录

表 1: 本周重点行业新闻	1
表 2: 本周新上市车型&待上市重点车型	2
表 3: 重点公司公告	3
表 4: 本周个股涨跌幅排名 (截至 2024 年 12 月 27 日数据)	4
表 5: 2024 年 11 月乘用车厂商零售销量排行	6
表 6: 2024 年 11 月新能源乘用车厂商零售销量排行	8

1 本周观点

理想加速发力 AI，2025 年车市智能化进展可期。近期整车厂商智能化进展频发。新势力方面，理想加速发力 AI 转型，正式发布 AI 大模型产品“理想同学”，并明确其在 2030 年成为全球人工智能行业的领导者的愿景；鸿蒙智行于 12 月 21 日官宣车位到车位领航辅助功能全量推送，实现上手即可用，自由更好用，越开越好用；小鹏汽车从 P7+ 开始全系标配 Max 版纯视觉智驾方案，并预计于 2025 年为 Max 车型提供类似无人驾驶的能力。传统自主车企方面，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功能，并通过 OTA 陆续推送。据锂电公社消息，比亚迪在其 2025 年 500 万台级的排产规划中，将有 60-70% 的车型搭载以高速 NOA 为基础的智驾系统。

展望 2025 年，车位到车位级智驾逐步落地，智驾体验上限拔高；龙头引领下中高阶智驾功能加速向下普及，智驾系统水平在消费者购车因素中占比有望显著提高，看好智能化能力领先、全面发力加速转型的自主车企市占率进一步提升。

2 重点行业动态

2.1 重点行业新闻

表 1：本周重点行业新闻

电动化
<p>小米汽车宣布与“蔚小理”启动充电补能网络合作。</p> <p>小米汽车与蔚来、小鹏汽车、理想汽车达成充电网络合作。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。</p>
<p>理想超充站突破 1400 座，高速超充站达到 700 座。</p> <p>截至 2024 年 12 月 25 日 15:00，理想超充站累计上线数突破 1400 座，随着第 700 座高速理想超充站上线，理想汽车已实现“七纵三横”高速核心路段贯通。</p>
<p>鸿蒙智行累计上线华为超充突破 500 站。</p> <p>12 月 24 日晚，鸿蒙智行官方宣布已累计上线华为超充突破 500 站，近期新上线 34 座，分别位于北京、上海和深圳等地。</p>
智能化
<p>小鹏汽车将于明年提供类无人驾驶能力。</p> <p>小鹏汽车智能驾驶负责人李力耘透露，公司正处于无人驾驶技术突破的前夜，并预计在明年将为 Max 车型提供类似无人驾驶的能力。</p>
<p>如祺在广州地区正式上线 Robotaxi。</p> <p>如祺出行宣布正式在广州南沙上线车内无安全员的 Robotaxi 服务，开展“全无人”Robotaxi 商业化示范运营。用户可以在微信小程序/如祺出行 App 两种渠道使用 Robotaxi 服务。</p>

比亚迪“天神之眼”全国开通无图城市领航功能。

比亚迪宣布其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，并通过OTA陆续推送，实现全国范围内各类道路智能领航。

宁德时代发布磐石一体化智能底盘。

12月23日，宁德时代发布磐石底盘，通过CIIC一体化智能底盘和CTC技术创新，该底盘可吸收85%的整车碰撞能量，带电情况下可达到120km/h正面碰撞不起火不爆炸的超高安全。

出海
广汽传祺将于2025年向俄罗斯市场推出2款新产品。

广汽传祺将于2025年扩大其在俄罗斯市场的车型销售范围，于上半年推出Empow和GS4。全球方面，传祺计划在未来3年内推出22款车型，其中7款车型将于2025年发布。

创维汽车右舵车型香港上市。

创维汽车携旗下SKYWORTH K RHD右舵车型在香港市场荣耀登场，新车发布共推出三款配置：800V超充版、620舒适版以及的士版可供选择。

长城汽车俄罗斯工厂将于2025年开始组装汽车。

长城位于俄罗斯卡卢加州的“PSMA”工厂将于2025年开始组装汽车，并计划生产50000辆长城汽车。

奇瑞Jaecoo将于明年进入印度尼西亚。

奇瑞Jaecoo正准备明年在印度尼西亚市场推出其产品，涉及多款车型。该公司计划利用IIMS（印度尼西亚国际车展）2025活动作为其在该国的首次亮相时刻。

比亚迪正式进入埃塞俄比亚市场。

比亚迪携手当地经销商MOENCO举办品牌发布会，推出了五款纯电车型，涵盖了从紧凑型轿车到SUV的广泛选择。

AION/广汽能源与PEA达成合作，在泰国合作开发电动汽车充电站。

AION、广汽能源与PEA日前签署了谅解备忘录，三方将在泰国合作开发PEA VOLTA电动汽车充电站，预计到2028年在泰国各地建设200个充电站。

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所。

2.2 新上市车型

表2：本周新上市车型&待上市重点车型

生产厂商	子车型	类型	上市时间/预计上市时间	售价/预计售价(万元)	动力类型	全新/更新
本周新上市重点车型						
长安汽车	CS75PLUS	SUV	2024/12/24	13.19-13.99	燃油	更新
比亚迪汽车	腾势D9	MPV	2024/12/26	33.98-46.98	插混/纯电	更新
蔚来汽车	ET9	轿车	2024/12/27	78.8-80.8	纯电	全新
未来待上市重点车型						
赛力斯	问界M8	SUV	2025H1	32-38	增程	全新
北汽蓝谷	享界S9	轿车	2024Q4	40-45	增程	更新
小米汽车	MX11	SUV	2025Q1	23-32	纯电	全新
理想汽车	M7/8/9	SUV	2025	30-50	纯电	全新

资料来源：乘联会，梅卿快车道，第一电动汽车网，汽车之家，易车，电车频道，华龙证券研究所

2.3 重点公司公告

表 3：重点公司公告

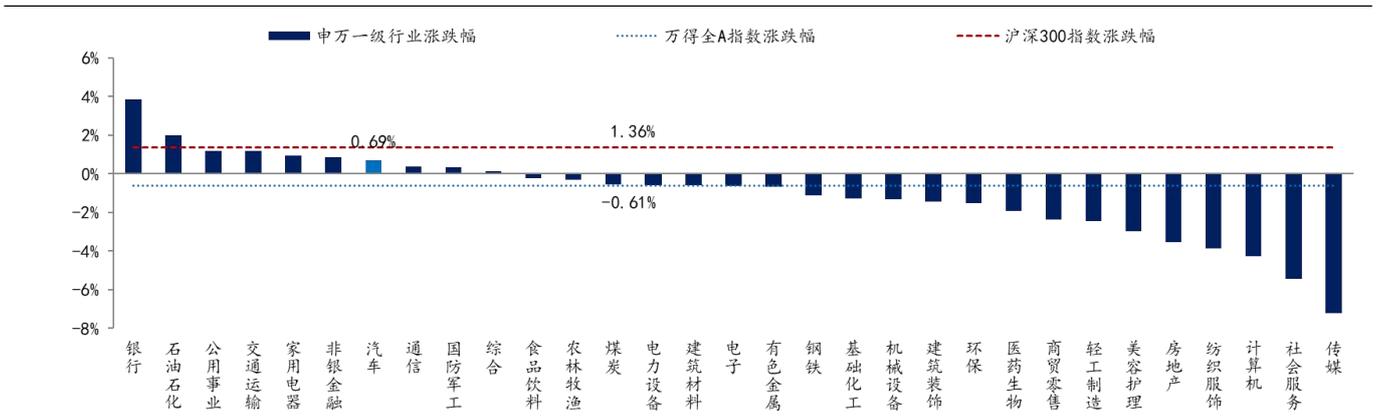
公告类型	公告公司	公告日期	主要内容
重大合同	银轮股份	2024/12/24	公司控股公司开山银轮近日获得三家数据中心整体解决方案服务商采购订单,开山银轮将为客户提供总计 193 套算力中心的液冷散热系统。
资金投向	豪能科技	2024/12/27	公司子公司昊轶强航空设备制造有限公司签署投资协议书,在成都市青羊区投资建设运营“航空航天零部件智能制造中心”主要用于研发、生产、销售航空航天零部件,项目计划总投资 3 亿元。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

3 本周行情

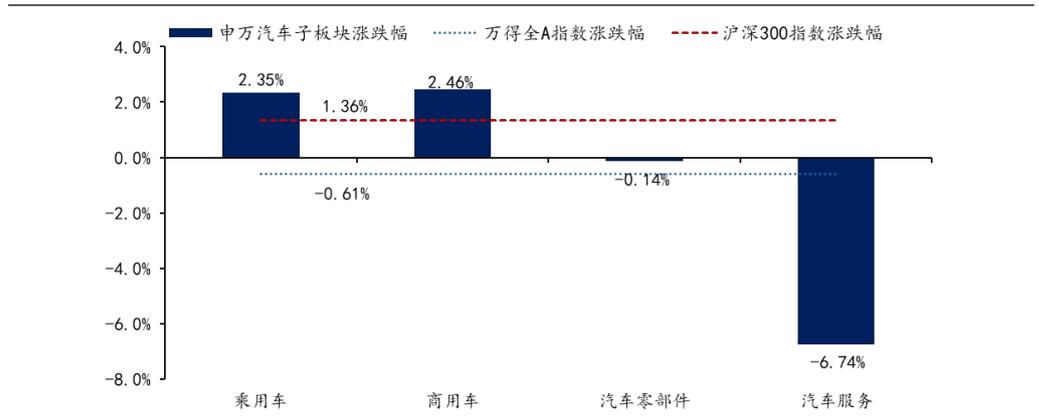
行业方面，本周（2024 年 12 月 23 日至 12 月 30 日）申万汽车板块涨跌幅+0.69%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 7。细分板块中，乘用车板块涨跌幅+2.35%，商用车板块涨跌幅+2.46%，汽车零部件板块涨跌幅-0.14%，汽车服务板块涨跌幅-6.74%。同期沪深 300 涨跌幅+1.36%，万得全 A 涨跌幅-0.61%。

图 1：本周申万行业涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：本周申万汽车子行业涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

个股方面，本周 96 只个股上涨，214 只个股下跌，涨跌幅前五的个股为潍柴重机 (+45.91%)、川环科技 (+28.47%)、长源东谷 (+14.70%)、建设工业 (+13.14%) 和广汇宝信 (+12.00%)；涨跌幅后五的个股为上海凤凰 (-24.73%)、湘油泵 (-23.01%)、春兴精工 (-16.76%)、申达股份 (-16.70%) 和云内动力 (-16.08%)。

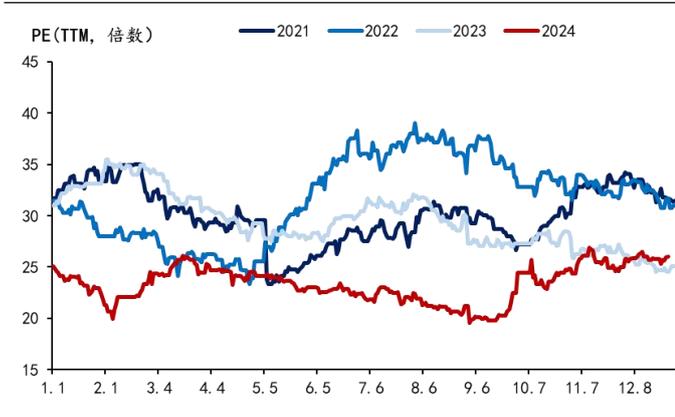
表 4：本周个股涨跌幅排名（截至 2024 年 12 月 27 日数据）

排名	代码	股票简称	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
	涨跌幅前 10				2024E	2025E	2024E	2025E
1	000880.SZ	潍柴重机	45.91	63	-	-	-	-
2	300547.SZ	川环科技	28.47	53	1.00	1.26	18.9	14.9
3	603950.SH	长源东谷	14.70	61	0.71	1.22	22.5	13.1
4	002265.SZ	建设工业	13.14	243	0.29	0.29	69.3	68.2
5	1293.HK	广汇宝信	12.00	5	-	-	-	-
6	300863.SZ	卡倍亿	11.82	69	1.47	1.92	34.1	26.1
7	002126.SZ	银轮股份	10.63	159	1.01	1.34	17.8	13.4
8	300681.SZ	英搏尔	9.96	69	0.30	0.49	84.5	52.0
9	1728.HK	正通汽车	9.33	3	-	-	-	-
10	0710.HK	京东方精电	9.25	53	0.50	0.64	13.7	10.7
涨跌幅后 5								
1	600679.SH	上海凤凰	-24.73	53	-	-	-	-
2	603319.SH	湘油泵	-23.01	47	1.25	1.55	18.9	15.2
3	002547.SZ	春兴精工	-16.76	51	-	-	-	-
4	600626.SH	申达股份	-16.70	51	-	-	-	-
5	000903.SZ	云内动力	-16.08	70	-	-	-	-

资料来源：Wind，华龙证券研究所；注：标的盈利预测均来自 Wind 一致预期，港股市值货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

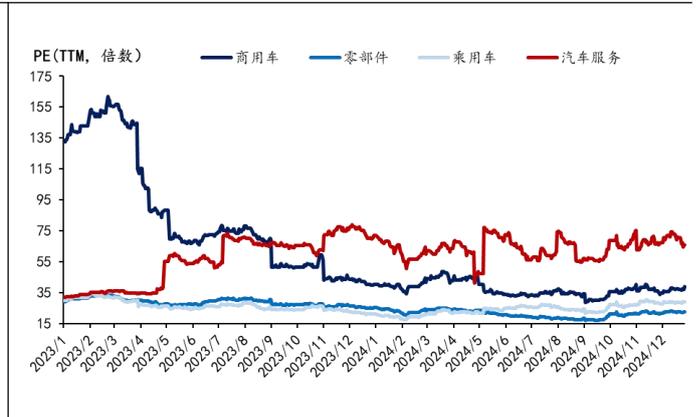
估值方面，截至 2024 年 12 月 27 日收盘，申万汽车板块 PE 为 26.0 倍，较上周环比上涨。细分板块中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块 PE 为 29.1/38.6/22.5/65.8 倍。

图 3：申万汽车近 3 年 PE (TTM)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：申万汽车子板块 PE (TTM)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

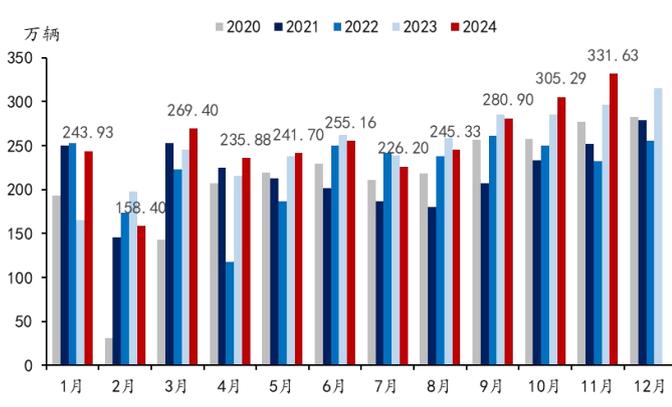
4 数据跟踪

4.1 月度数据

11 月乘用车零售销量同比+16.5%。据中汽协数据，2024 年 11 月，我国汽车销售完成 331.63 万辆，同比+11.7%，环比+8.6%。据乘联会数据，2024 年 11 月乘用车批发销量完成 294.15 万辆，同比+15.5%，环比+7.7%，乘用车零售销量完成 242.4 万辆，同比+16.5%，环比+7.2%，11 月车市仍延续 10 月以来的较高景气度，报废更新与置换更新政策效果持续释放，稳定拉动车市；各车企也开始借助“双十一”宣传以及月中广州车展提升消费者关注度，多重有利因素加持，共同推动 11 月车市热度进一步提升。展望后市，汽车更新补贴政策进入窗口期，有望刺激消费者持币入场，持续推动销量增长。

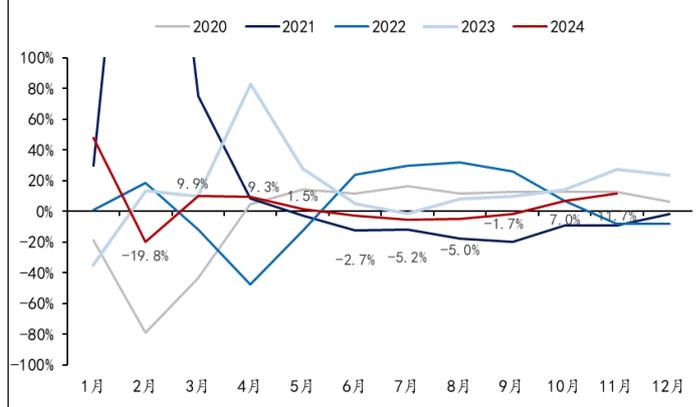
分厂商来看，比亚迪汽车/吉利汽车/奇瑞汽车分别以 41.7/21.7/15.8 万辆分列乘用车零售厂商销量前三位。从同比增速情况来看，自主厂商和合资/外资厂商分化明显。零售销量前十位中的自主厂商比亚迪汽车/吉利汽车/长安汽车/奇瑞汽车销量同比+58.6%/+29.4%/+20.4%/+65.0%，其中比亚迪第五代混动技术换代车型逐步上市，推动零售销量走高；长安汽车新能源转型效果逐步落地，驱动整体销量由降转增。合资/外资厂商一汽大众等同比负增长。

图 5：2024 年 11 月汽车销量



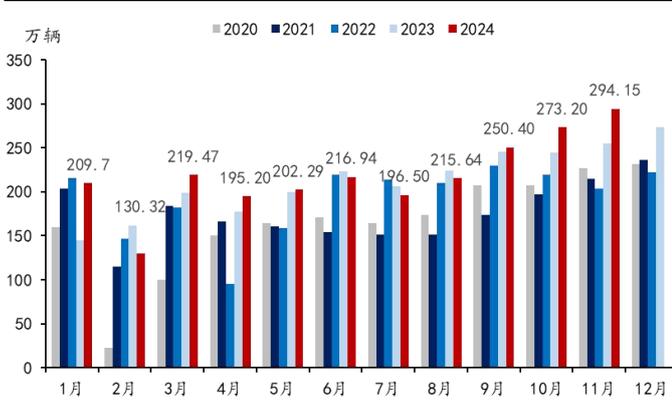
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 6：2024 年 11 月汽车销量同比增速



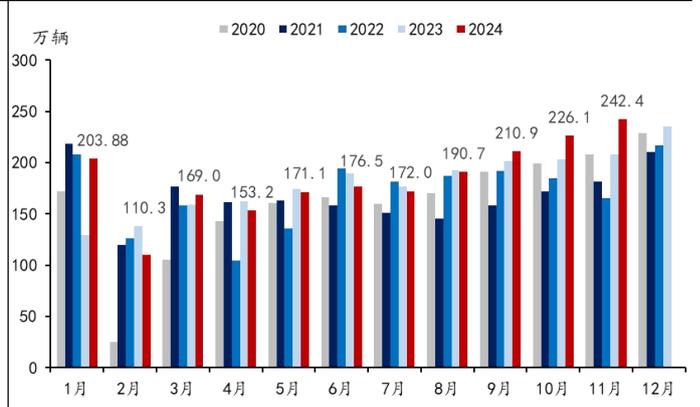
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 7：2024 年 11 月乘用车批发销量



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

图 8：2024 年 11 月乘用车零售销量



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

表 5：2024 年 11 月乘用车厂商零售销量排行

厂商	销量 (万辆)	同比增长率	份额
比亚迪汽车	41.7	58.6%	17.2%
吉利汽车	21.7	29.4%	9.0%
奇瑞汽车	15.8	65.0%	6.5%
一汽大众	14.7	-12.0%	6.1%
长安汽车	12.3	20.4%	5.9%
上汽大众	9.9	5.9%	5.1%
上汽通用五菱	8.0	35.8%	4.1%
一汽丰田	9.0	38.5%	3.7%
特斯拉中国	7.3	12.2%	3.0%
长城汽车	7.3	-2.0%	3.0%

数据来源：乘联会，华龙证券研究所

11 月新能源零售渗透率 52.3%，连续 5 个月维持在 50% 以上。据乘联会数据，2024 年 11 月新能源乘用车批发销量完成 143.8 万辆，同比+49.5%，环比+5.0%，批发渗透率 48.9%，同比+11.1pct，环比-1.2pct；新能源乘用车

车零售销量完成 126.8 万辆，同比+50.9%，环比+6.0%，零售渗透率 52.3%，同比+11.9pct，环比-0.6pct。随着中央新能源车与燃油车差异化补贴落地，叠加新能源优质供给集中上市，新能源渗透率有望进一步上行。

图 9：2024 年 11 月新能源乘用车批发销量

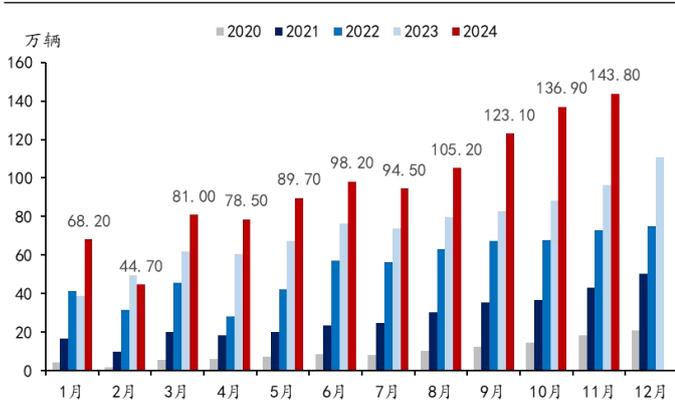
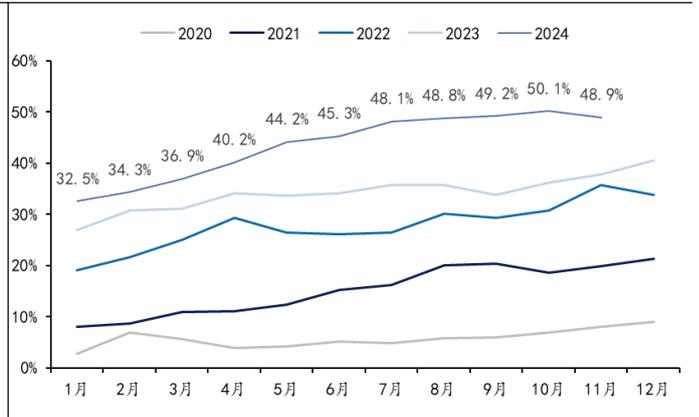


图 10：2024 年 11 月新能源乘用车批发渗透率



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

资料来源：乘联会，华龙证券研究所

图 11：2024 年 11 月新能源乘用车零售销量

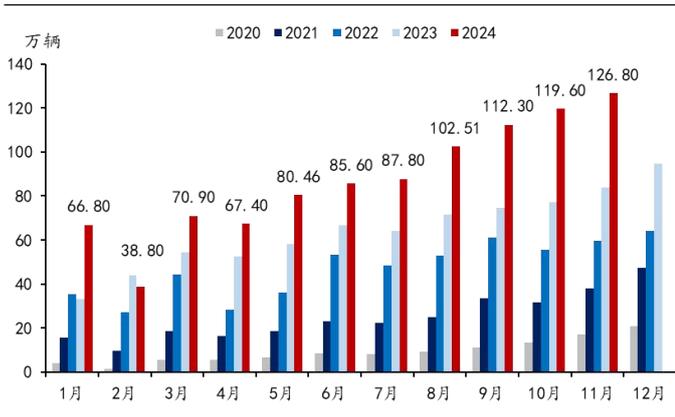
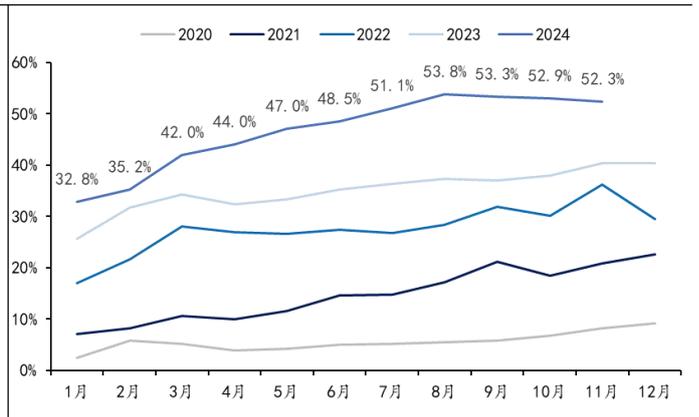


图 12：2024 年 11 月新能源乘用车零售渗透率

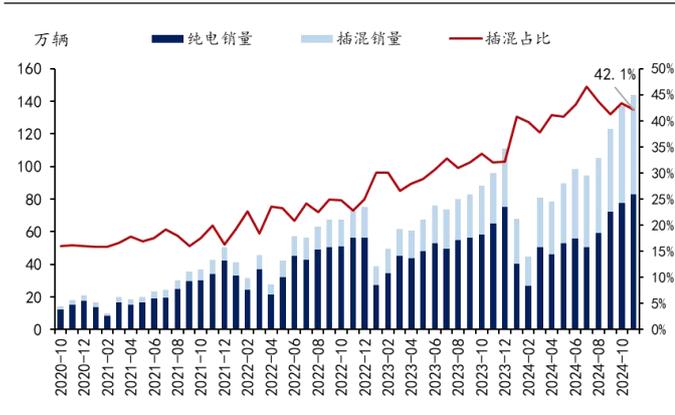


资料来源：乘联会，华龙证券研究所

资料来源：乘联会，华龙证券研究所

混动车型表现亮眼，缓解续航焦虑。分动力类型来看，2024 年 11 月纯电乘用车批发销量 83.2 万辆，同比+27.4%，插电式混动乘用车销量 60.5 万辆，同比+95.8%。混动车型有效缓解续航焦虑，销量数据表现亮眼，销量增速维持高位。

图 13：2024 年 11 月新能源批发销量结构



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

图 14：2024 年 11 月新能源零售销量结构



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

新能源销量前十位同比增速分化明显。分厂商来看，2024 年 11 月，比亚迪汽车/吉利汽车/上汽通用五菱分别以 41.7/12.1/8.5 万辆分列新能源乘用车厂商销量排名前三位。其中奇瑞汽车和零跑汽车在新车型的拉动+低基数作用下新能源销量同比翻倍或更高。

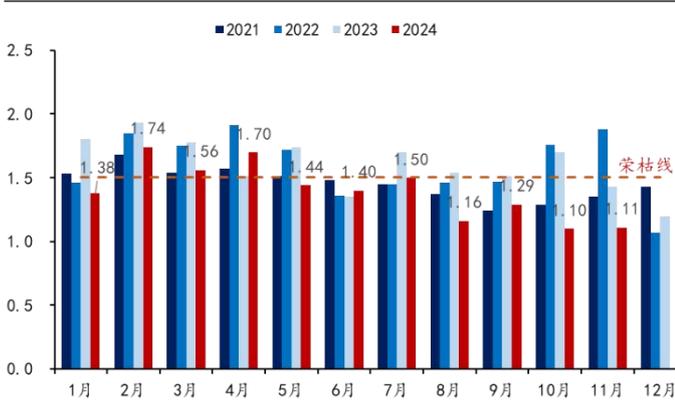
表 6：2024 年 11 月新能源乘用车厂商零售销量排行

厂商	销量（万辆）	同比增长率	份额
比亚迪汽车	41.7	58.6%	32.9%
吉利汽车	12.1	96.4%	9.5%
上汽通用五菱	8.5	56.1%	6.7%
特斯拉中国	7.3	12.2%	5.8%
长安汽车	7.3	62.5%	5.7%
奇瑞汽车	6.4	296.9%	5.1%
理想汽车	4.9	18.8%	3.8%
广汽埃安	3.9	-4.8%	3.1%
零跑汽车	3.9	109.9%	3.1%
长城汽车	3.4	17.3%	2.7%

数据来源：乘联会，华龙证券研究所

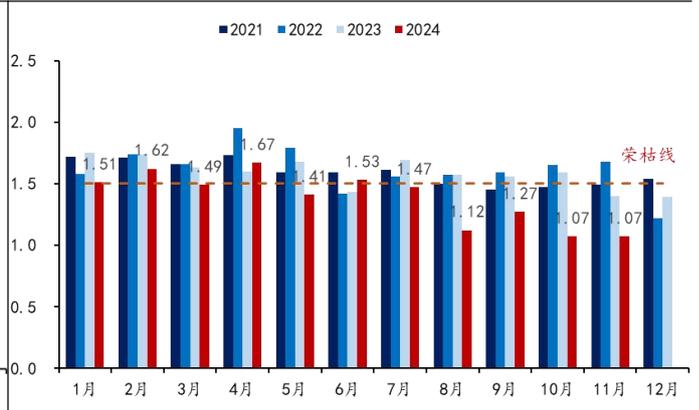
据中国汽车流通协会数据，11 月份汽车经销商综合库存系数为 1.11，同比-22.4%，环比+0.9%，库存水平大幅低于荣枯线，我们认为主要系 11 月终端销量提升下汽车产业链压低库存水平，实现更具持续性的流通生态。其中自主品牌库存系数为 1.07，同比-23.6%，环比基本持平；合资品牌库存系数为 1.10，同比-29.9%，环比+4.8%；高端豪华及进口品牌库存系数为 1.20，同比+9.1%，环比-2.4%。

图 15: 2024 年 11 月汽车经销商库存系数



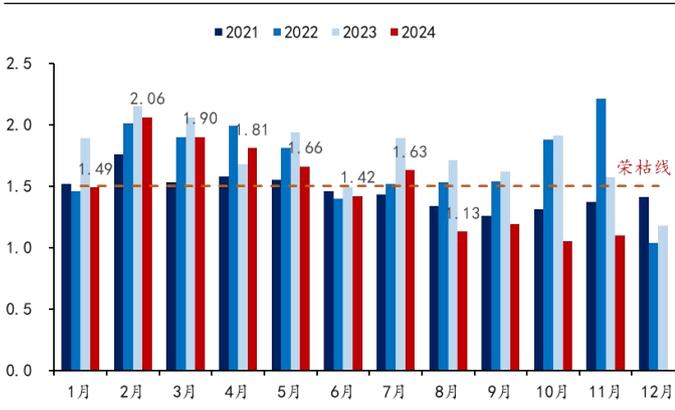
资料来源: 中国汽车流通协会, 华龙证券研究所

图 16: 2024 年 11 月自主汽车经销商库存系数



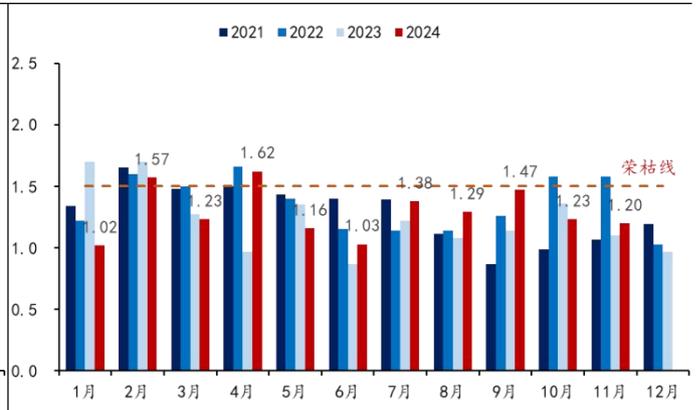
资料来源: 中国汽车流通协会, 华龙证券研究所

图 17: 2024 年 11 月合资汽车经销商库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 华龙证券研究所

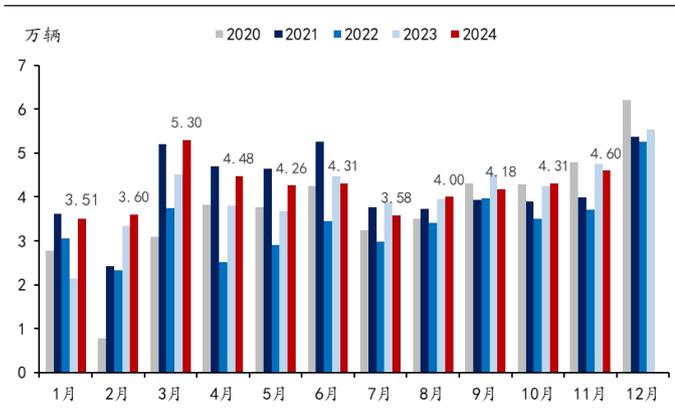
图 18: 2024 年 11 月高端豪华进口汽车经销商库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 华龙证券研究所

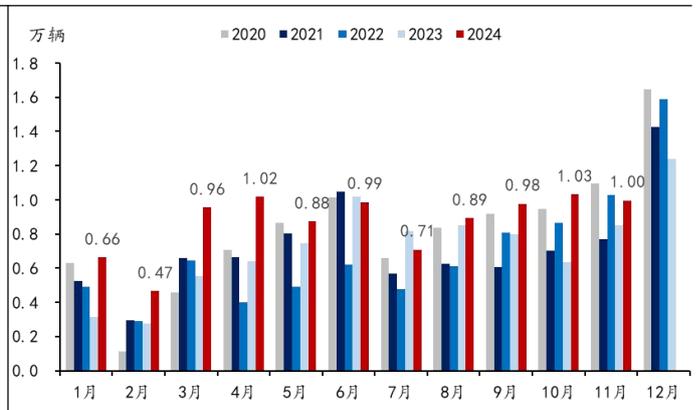
商用客车方面, 据中汽协数据, 2024 年 11 月客车销量完成 4.6 万辆, 同比-3.2%, 环比+6.5%。2024 年 11 月, 大中型客车销量完成 1.00 万辆, 同比+17.2%, 环比-3.4%。随着新能源公交车更新补贴细则发布, 有望推动国内存量新能源公交车更新替换, 带动客车销量向上。

图 19: 2024 年 11 月客车销量



资料来源: 中国汽车工业协会, 华龙证券研究所

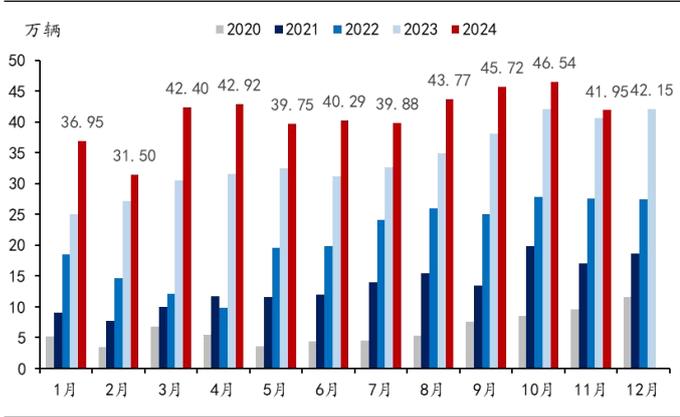
图 20: 2024 年 11 月大中型客车销量



资料来源: 中国汽车工业协会, 华龙证券研究所

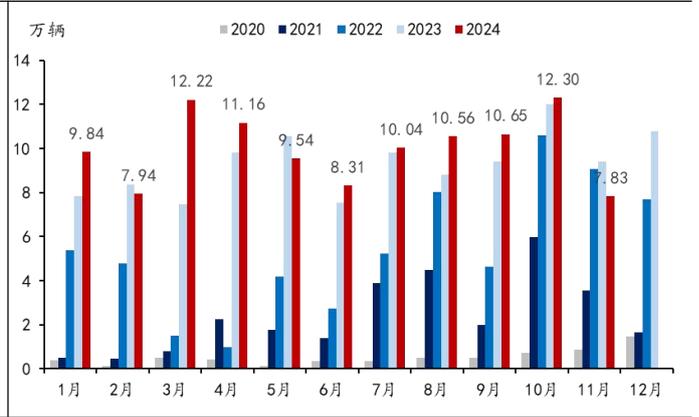
11月乘用车出口同比+3.2%。据中汽协数据，2024年11月乘用车出口销量完成41.95万辆，同比+3.2%，环比-9.9%。其中新能源乘用车出口销量完成7.83万辆，同比-16.6%，环比-36.4%。新能源乘用车占总出口销量比重约18.7%，同比-4.4pct，环比-7.8pct。

图 21：2024 年 11 月乘用车出口量



资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

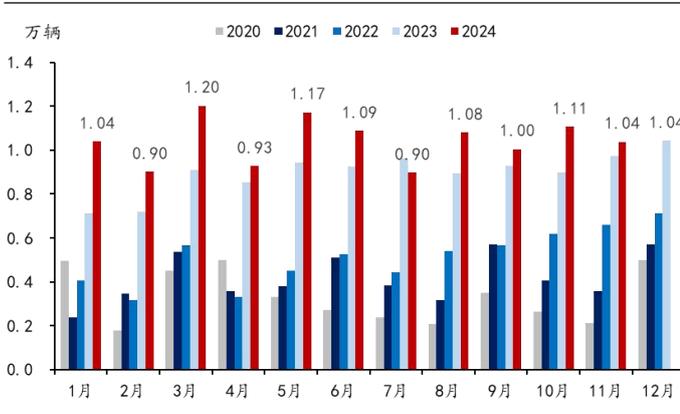
图 22：2024 年 11 月新能源乘用车出口量



资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

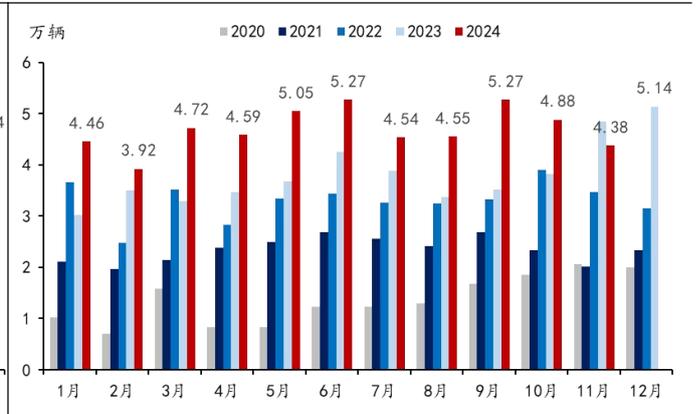
商用车方面，据中汽协数据，2024年11月客车出口销量完成1.04万辆，同比+6.6%，环比-6.3%；货车出口销量完成4.38万辆，同比-9.7%，环比-10.3%。

图 23：2024 年 11 月客车出口量



资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 24：2024 年 11 月货车出口量

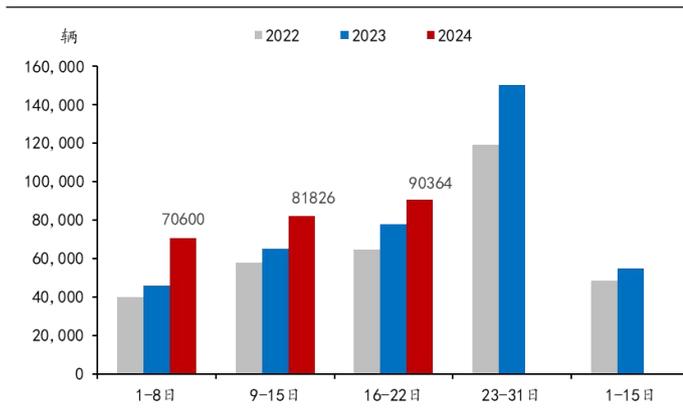


资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

4.2 周度数据

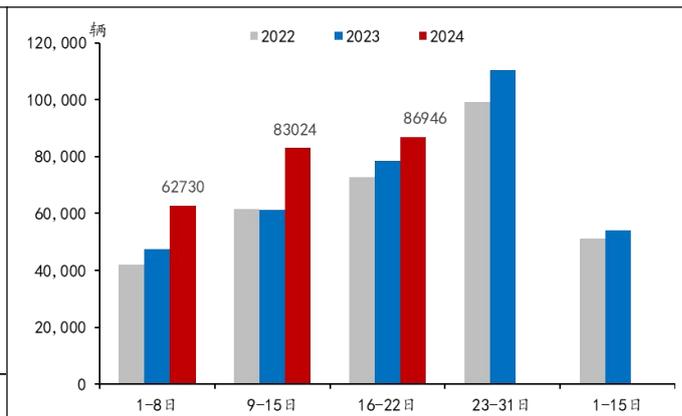
据乘联会数据，12月16-22日，乘用车市场零售销量完成60.9万辆，同比+12%，较2024年11月同期+14%；乘用车批发销量完成63.2万辆，同比+16%，较2024年11月同期-4%。

图 25: 2024 年 12 月 16-22 日乘用车日均批发销量



资料来源: 乘联会, 华龙证券研究所

图 26: 2024 年 12 月 16-22 日乘用车日均零售销量



资料来源: 乘联会, 华龙证券研究所

12月16-22日, 新能源车市场零售 28.1 万辆, 同比+43%, 较 2024 年 11 月同期基本持平, 周度乘用车市场新能源零售渗透率 46.1%; 全国乘用车厂商新能源批发 33.3 万辆, 同比+39%, 较 2024 年 11 月同期-1%, 周度乘用车市场新能源批发渗透率 52.7%。

5 投资建议

汽车报废/置换更新政策窗口期效果显著，2025年接续政策有望持续刺激乘用车销量向上，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：(1) 智驾领先整车标的赛力斯，理想汽车-W，小鹏汽车-W等；(2) 出海“优等生”整车标的比亚迪，长城汽车，长安汽车等；(3) 智能化核心环节标的德赛西威，科博达，华阳集团，均胜电子，伯特利，保隆科技，拓普集团，双环传动，北特科技，贝斯特等；(4) 兼具全球经营经验和待落地海外产能标的银轮股份，新泉股份，星宇股份等；(5) 配套高增速汽车产业链标的隆盛科技，云意电气等；(6) 商用车建议关注客车&重卡龙头宇通客车，潍柴动力等。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/12/27	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002594.SZ	比亚迪	286.28	10.32	13.71	17.34	19.92	27.7	20.9	16.5	14.4	买入
601633.SH	长城汽车	26.40	0.83	1.47	1.85	2.09	31.9	18.0	14.3	12.6	买入
000625.SZ	长安汽车	13.84	1.14	0.62	0.82	1.11	12.1	22.3	16.9	12.5	买入
601127.SH	赛力斯	135.08	-1.62	3.93	6.35	8.22	-	34.4	21.3	16.4	未评级
2015.HK	理想汽车-W	100.40	5.55	3.76	6.18	8.97	18.1	26.7	16.2	11.2	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	49.35	-5.96	-3.22	-0.41	1.10	-	-	-	44.9	未评级
002920.SZ	德赛西威	113.50	2.79	3.74	5.02	6.26	40.7	30.3	22.6	18.1	买入
603786.SH	科博达	64.80	1.51	2.13	2.71	3.30	43.0	30.4	23.9	19.6	买入
002906.SZ	华阳集团	31.41	0.89	1.24	1.62	2.05	35.4	25.3	19.4	15.3	增持
600699.SH	均胜电子	16.12	0.77	0.99	1.28	1.57	21.0	16.3	12.6	10.3	未评级
603596.SH	伯特利	45.68	2.06	1.91	2.47	3.14	22.2	23.9	18.5	14.5	未评级
603197.SH	保隆科技	38.70	1.79	1.93	2.77	3.62	21.7	20.1	14.0	10.7	未评级
601689.SH	拓普集团	51.03	1.95	1.75	2.25	2.78	26.1	29.1	22.7	18.4	未评级
002472.SZ	双环传动	31.41	0.96	1.20	1.51	1.82	32.8	26.2	20.8	17.3	买入
603009.SH	北特科技	40.78	0.14	0.22	0.31	0.45	287.6	185.4	131.5	90.6	增持
300580.SZ	贝斯特	23.80	0.78	0.66	0.83	1.03	30.7	36.1	28.7	23.1	买入
002126.SZ	银轮股份	19.15	0.76	1.01	1.34	1.68	25.2	18.9	14.3	11.4	未评级
603179.SH	新泉股份	43.44	1.65	2.33	2.94	3.67	26.3	18.6	14.8	11.8	买入
601799.SH	星宇股份	135.31	3.86	5.09	6.58	8.16	35.1	26.6	20.6	16.6	未评级
300680.SZ	隆盛科技	24.60	0.64	1.05	1.45	1.77	38.7	23.4	17.0	13.9	买入
300304.SZ	云意电气	8.37	0.35	0.48	0.65	0.81	24.0	17.4	12.9	10.3	增持
600066.SH	宇通客车	25.37	0.82	1.19	1.47	1.83	30.9	21.3	17.3	13.9	买入
000338.SZ	潍柴动力	13.88	1.03	1.28	1.46	1.65	13.4	10.8	9.5	8.4	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，港股公司股份单位为港币，其他货币单位均为人民币，未评级标的盈利预测均来自 Wind 一致预期。

6 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) 智能驾驶算法迭代不及预期。若智能驾驶算法迭代不及预期，则可能影响具体车型智能驾驶体验，进而影响车企销量与盈利能力；

(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。推荐关注公司可能因行业或公司原因业绩低于预测值。

免责及评级说明部分

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、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作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、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