

汽车周观点： 重视红利风格，首选宇通客车

证券分析师：黄细里
执业证书编号：S0600520010001
联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn
2025年1月5日

- **本周复盘总结：十二月第四周交强险63.7万辆（同环比-17.7%/-3.9%）。**本周SW汽车指数-7.4%，细分板块涨跌幅排序：SW商用载客车(-2.1%)> 重卡指数(-5.2%)> SW摩托车及其他(-6.3%)> SW乘用车(-6.9%)> SW汽车(-7.4%)> SW汽车零部件(-8.0%)> SW商用载货车(-8.4%)。本周已覆盖标的**宇通客车、爱玛科技、中国重汽A、春风动力和中国重汽H**涨幅较好。
- **本周团队研究成果：外发商用车2025年投资策略深度报告、乘用车&智能化12月报、新势力跟踪之12月销量点评。**

本周行业核心变化：1) 汽车以旧换新政策国家补贴层面还在等待中（进度低于预期），部分地方政府已率先出台延续（补贴金额均值约3K）。2) 乘用车车企12月销量大部分都创历史新高，1月优惠政策车企陆续都开始了，补贴金额3K-1万不等或金融优惠或赠送保险/电费等。3) 特斯拉全球2024Q4交付略低于预期，墨西哥本土媒体或传特斯拉新购墨西哥工厂土地（目前尚未证实）。4) 宇通客车12月销量大超预期，2024全年目标超额完成。5) 第一商用车网口径12月重卡批发8.1W台（超预期），同比+56%，环比+18%；内需6.5W，外需2.3W，进一步去库。

2025年1月观点：优选红利风格。1月金股【宇通客车+上汽集团】。【宇通客车】：红利股汽车首选！低估值+高分红+高成长！1月核心催化剂（12月产销超预期+2024年业绩预告）**【上汽集团】：**国企改革落地关键期！1月核心催化剂（静待H或有合作落地+2024年业绩预告（合资减值风险释放））

2025全年观点：全面拥抱AI（All in汽车智能化+布局机器人）。2025年是汽车智能化拐点之年，开启3年周期推动国内电动化渗透率实现50%-80%+的跃升，整车格局迎来新的重塑阶段，零部件格局或上演强者恒强（且寻找机器人/全球化第二增长曲线）！AI成长风格2025年优选组合：整车**【小鹏汽车+上汽集团+赛力斯】**，零部件**【德赛西威+拓普集团+地平线机器人+伯特利+新泉股份】**！红利风格2025年优选组合：**【宇通客车+福耀玻璃+中国重汽A-H】**

- ◆ **全球经济复苏力度低于预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。
- ◆ **L3-L4智能化技术创新低于预期。** 如果智能化技术创新不及预期，将会影响智能化技术的应用和相关产业链。
- ◆ **全球新能源渗透率低于预期。** 如果全球新能源渗透率不及预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **地缘政治不确定性风险增大。**



■ 本周板块行情复盘

■ 板块景气度跟踪

■ 核心覆盖个股跟踪

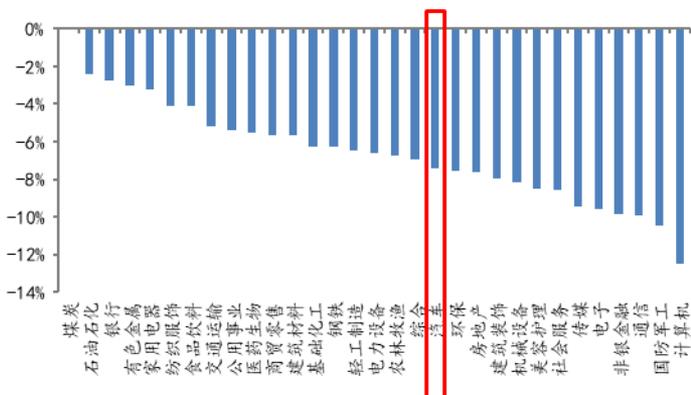
■ 最新投资建议

一、本周板块行情复盘

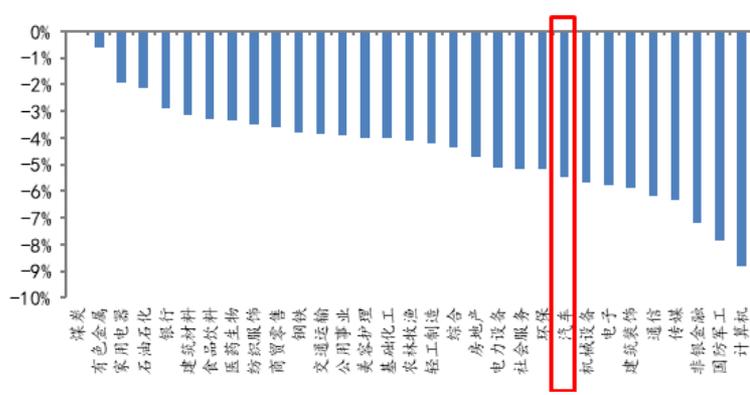
本周板块排名：A股第19名，港股第23名

- 本周A股SW煤炭、石油石化和银行排名靠前，汽车板块排名第19；港股二级行业中耐用消费品与服装、能源和技术硬件与设备排名靠前，汽车和汽车零部件板块排名第23。

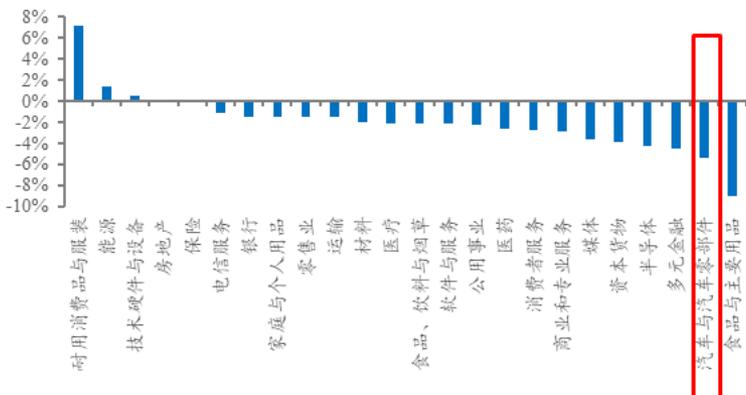
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第19名



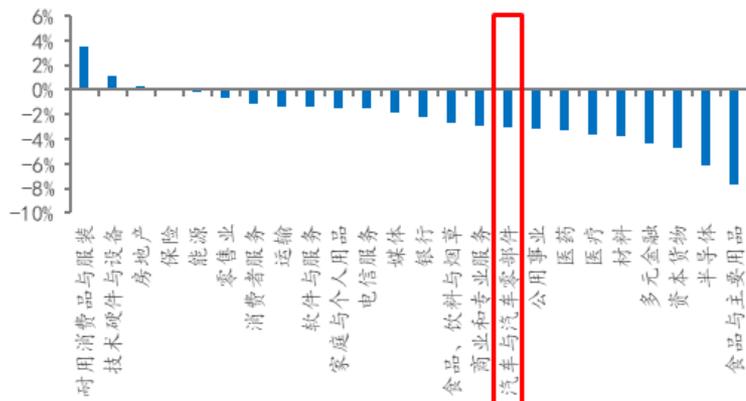
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第23名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第23名

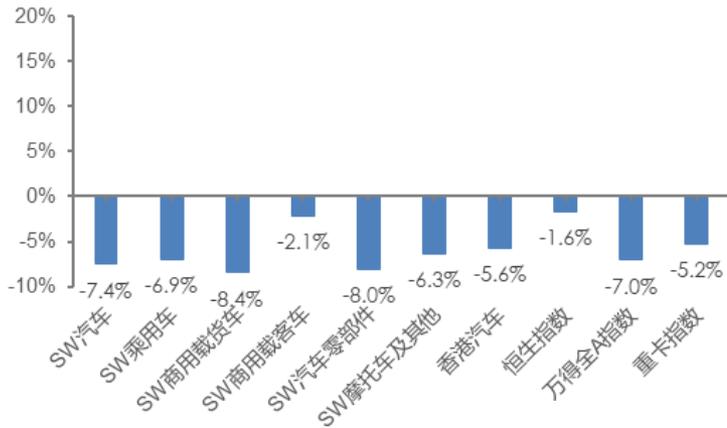


图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第16名

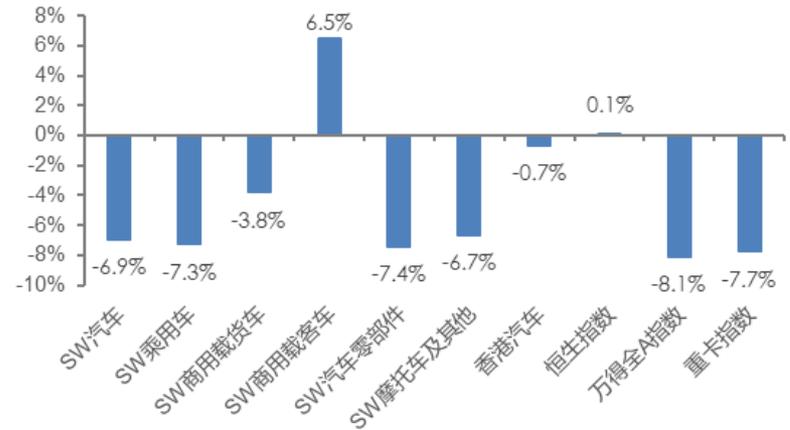


■ 本周汽车板块均下跌，SW商用载客车指数表现最佳。

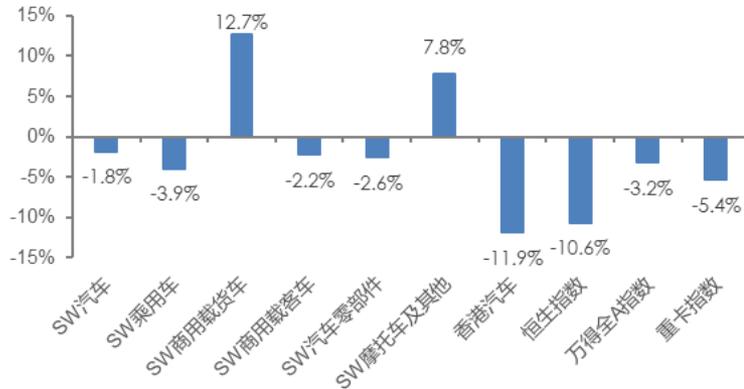
图：本周板块内表现最好是SW商用载客车



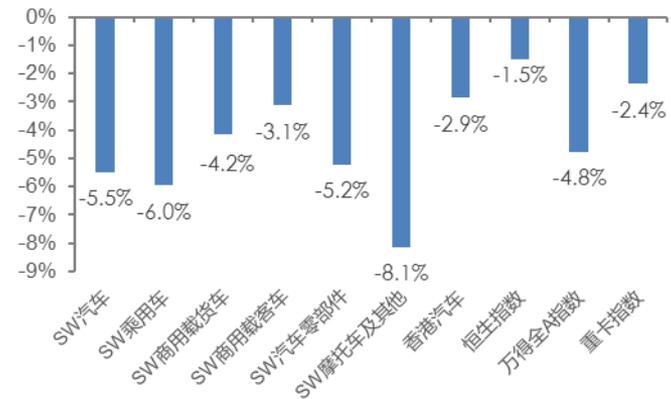
图：本月板块内表现最好是SW商用载客车



图：三个月板块内表现最好是SW商用载货车

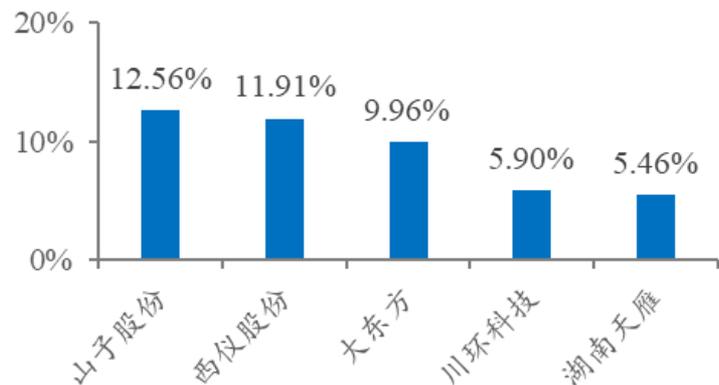


图：年初至今板块内表现最好是重卡指数

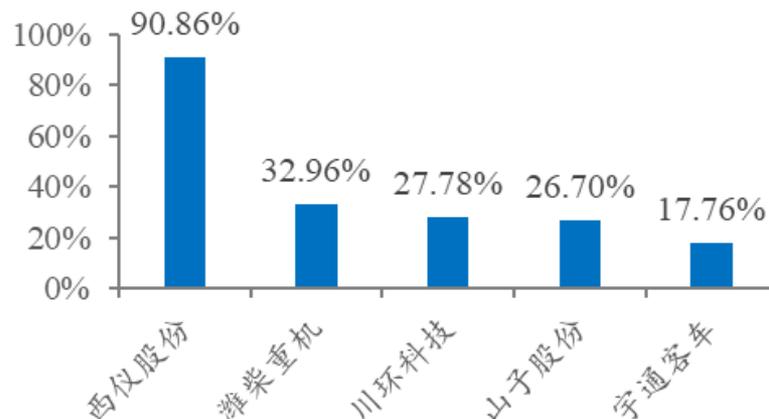


■ 本周已覆盖标的中宇通客车、爱玛科技和中国重汽A涨幅较好。

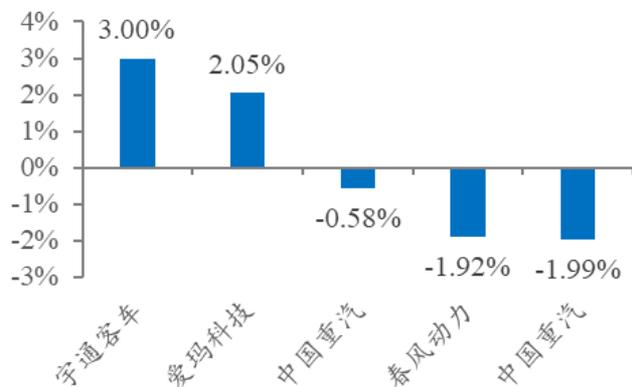
图：本周汽车板块涨幅前五标的



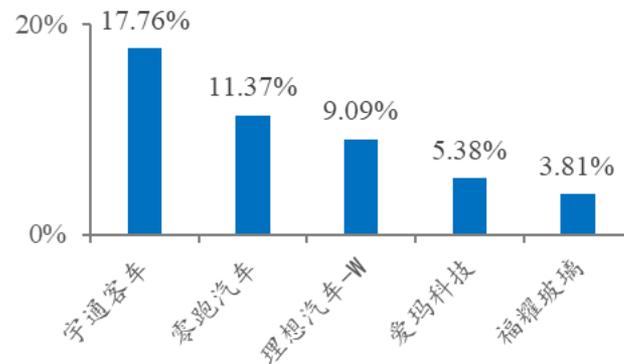
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五

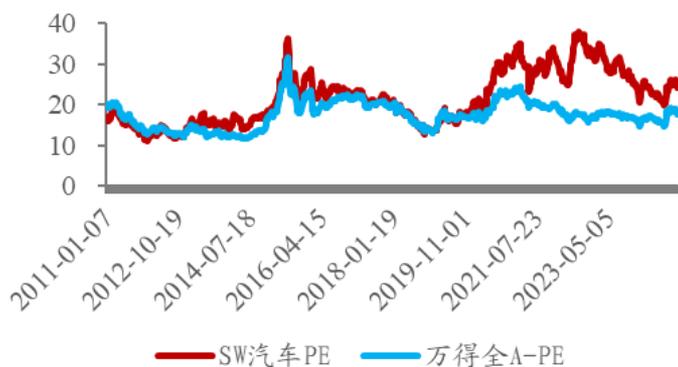


图：本月已覆盖标的中涨幅前五

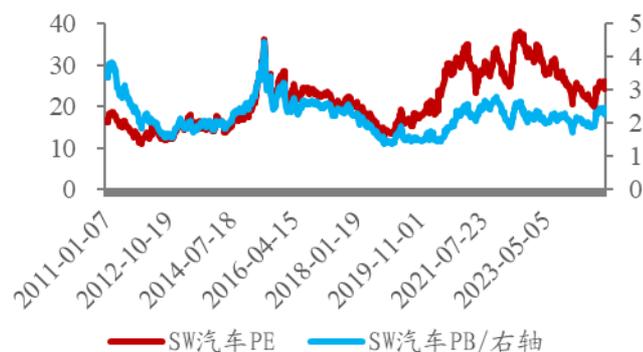


- 本周汽车板块均下跌，SW汽车/乘用车/商用载货车/汽车零部件板块估值（TTM）均下降。

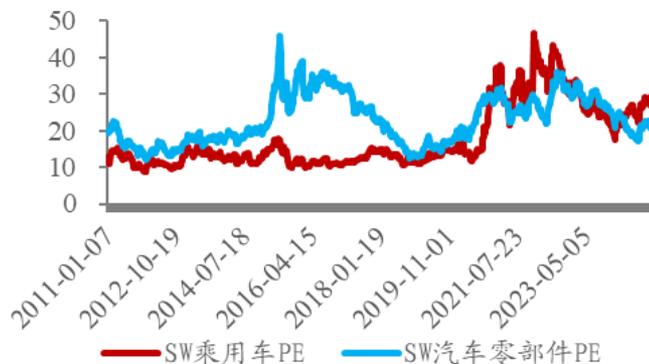
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.36倍



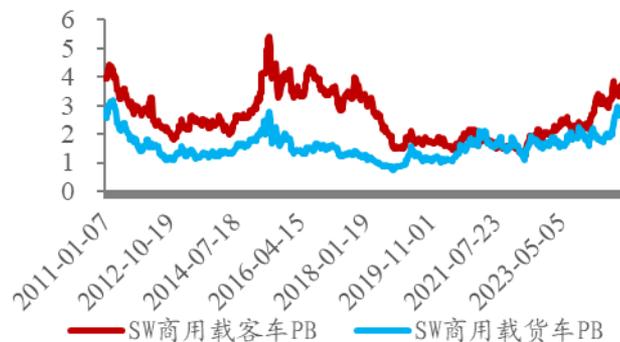
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史66%/57%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的1.30倍



图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.73倍



全球整车估值 (TTM) : 本周总体提升

- 本周全球整车估值 (TTM) 提升, A股整车指数维持稳定。

图: 苹果 (对标案例) 最新PS(TTM)9.4倍

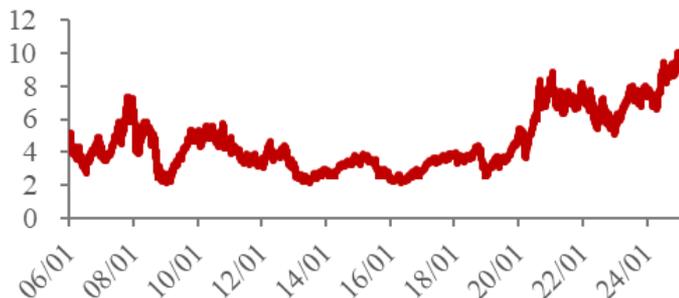


图: 美股特斯拉最新PS(TTM)13.6倍

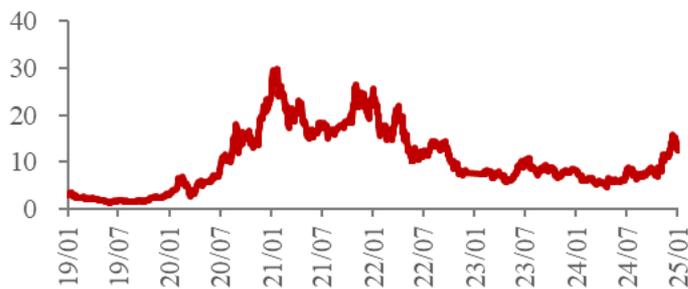


图: 非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.0倍

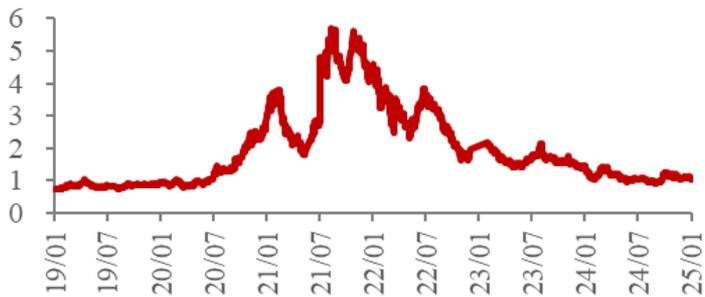
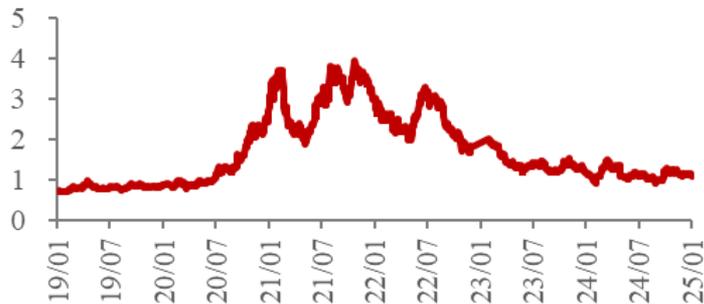


图: A股整车最新PS(TTM)1.1倍



二、板块景气度跟踪

- **行情复盘：**2024/12/30-2025/1/3乘用车A股-7.26%，跑输行业2.1pct，港股/A股乘用车标的均下跌。港股/A股跌幅最少的个股为【长城汽车】。
- **行业变化：部分地区推出补贴政策+车企加码优惠，为国补地补空窗期提供了一定缓冲。** 1) **补贴政策角度：**部分地区在2024年12月底公布汽车消费补贴政策，补贴金额均值约为单车3000元，在国补省补政策空窗期提供一定汽车消费支持。多数地区表明若后续国家、省继续出台类似政策，同时符合条件的消费者，市级补贴予以叠加享受。截至目前来看，与2024年政策相比，同地区单车补贴金额无一致方向。2) **车企商务政策角度：**特斯拉/比亚迪/理想/小鹏/极氪/蔚来/埃安等车企针对2025年1月推出了限时优惠政策，补贴3K-1万不等或金融优惠或赠送保险或电费补贴等。

表：部分地区乘用车消费补贴金额梳理

发布时间	活动开始时间	地区	补贴名额/截止时间	单车补贴金额（元）
2024/12/27	2025/1/1	苏州市	50000个，先到先得	3000
2024/12/30	2025/1/1	南京市	申领额度用完即止	3000-4000
2024/12/31	2025/1/1	合肥市	2025/1/8；总预算金额7000万元	1000-6000
2024/12/31	2025/1/1	大庆市	2025/3/31；总预算金额3500万元	3000-7000
2024/12/28	2025/1/1	泸州市	总预算670万元	1000-2500
2024/12/27	2025/1/1	宁波市	2025/3/31；包含餐饮、汽车、商超总预算金额2亿元	5000-7000

本周行业重大事件——乘用车（续）

■ **个股变化：车企交卷2024，吉利/零跑/比亚迪超额完成销量目标；部分车企明确2025目标&新车规划。**

➤ **吉利汽车：**2025年销量目标271万辆，同比+25%，其中新能源车目标150万辆，同比+69%；极氪目标32万辆，同比+44%；领克目标39万辆，同比+37%；吉利品牌目标200万辆，同比+20%；出口46.7万辆，同比+15%。此外提出2025年新能源板块全面实现盈利。

➤ **零跑汽车：**2025年销量目标50万辆。

➤ **小米汽车：**2025年销量目标30万辆。

图：部分车企2024年12月交付情况（辆）

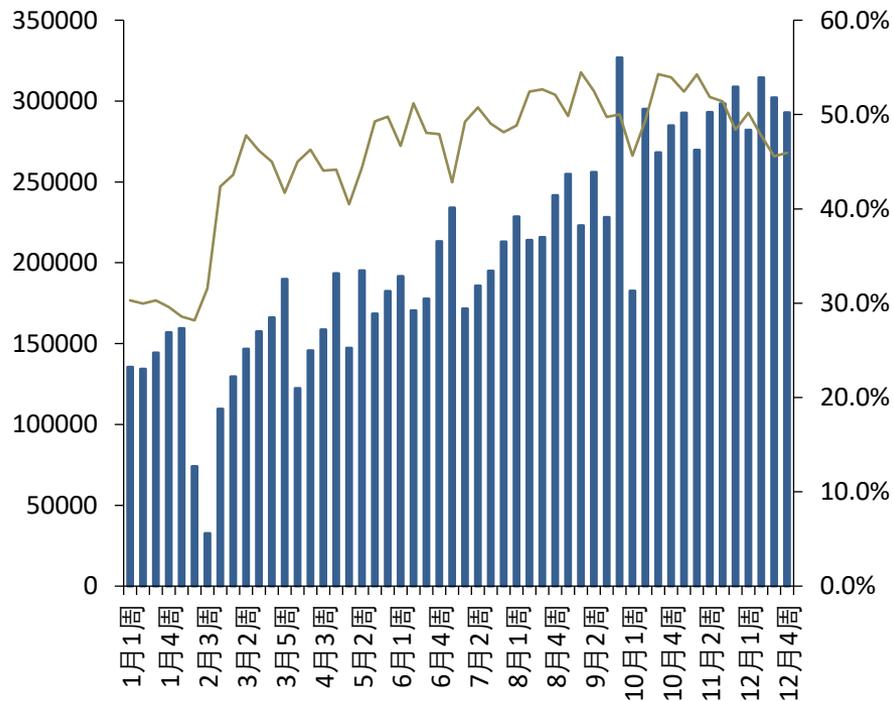
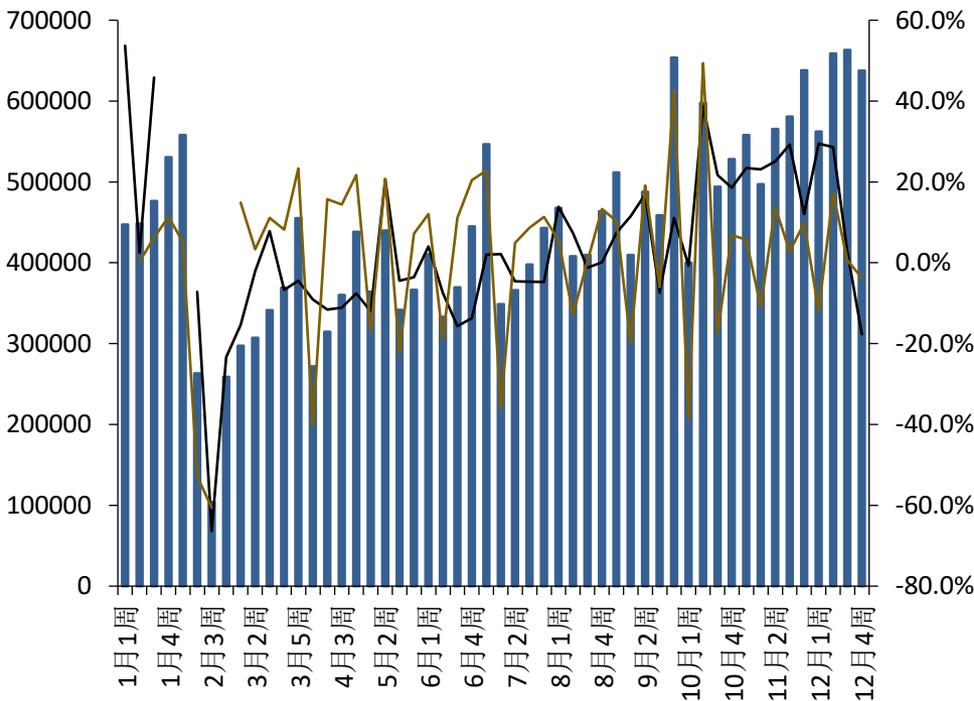
	202406	202407	202408	202409	202410	202411	202412	12月同比	12月环比	2023年	2024全年	2024年同比
小鹏汽车	10668	11145	14036	21352	23917	30895	36695	82%	19%	14	19	34%
理想汽车	47774	51000	48122	53709	51443	48740	58513	16%	20%	38	50	33%
蔚来汽车	21209	20498	20176	21181	20976	20575	31138	73%	51%	16	22	39%
零跑汽车	20116	22093	30305	33767	38177	40169	42517	128%	6%	14	29	104%
广汽埃安	35027	35238	35355	35780	40052	42301	46851	2%	11%	48	41	-14%
吉利极氪	20106	15655	18015	21333	25049	27011	27190	102%	1%	12	22	87%
华为问界	41457	40288	34242	35825	33921	32352	30189	23%	-7%	11	39	265%
华为享界	—			2169	1980	1058	—	—	—	—	—	—
华为智界	2306	1541	425	2522	7397	11401	—	—	—	—	—	—
深蓝汽车	16659	16721	20131	22709	27862	36026	36577	99%	2%	13	24	83%
岚图汽车	5507	6015	6156	10001	10157	10856	12136	21%	12%	5	9	70%
比亚迪	341658	342383	373083	419426	502657	506804	514809	51%	2%	302	427	41%
小米汽车	11603	13120	13111	13559	20726	23156	2.5w+	—	—	0	14	—
吉利新能源	65959	59051	75484	91134	108722	122453	111206	84%	-9%	49	89	82%
长城新能源	26107	24145	24844	30188	32039	35999	42265	42%	17%	26	32	23%
阿维塔汽车	4682	3625	3712	4537	10056	11579	11067	80%	-4%	3	7	187%

注：2023/2024全年列销量单位为万辆。

2024年12月第4周（12/23-12/29）周度总量数据略低预期。

- **总量：**乘用车周度上险数据总量为63.7万辆，同/环比-17.7%/-3.9%（同比基数为2023年同期，环比基数为上月同期，下同）。
- **新能源：**新能源汽车为29.3万辆，同/环比+17.2%/-3.0%，渗透率45.9%。

图：2024年乘用车周度销量（左轴/辆）及同环比增速（右轴/%）图：2024年新能源乘用车周度销量（左轴/辆）及同环比增速（右轴/%）



■ 汽车周度销量（辆） — 汽车周度销量同比 — 汽车周度销量环比

■ 新能源汽车周度销量（辆） — 周度新能源渗透率

乘用车内需周度数据（车企）

- 分车企来看，12月第4周（12/23-12/29）周度比亚迪交付绝对值环比下滑较多；从环比增速而言，乐道/极氪周度交付提升幅度最大，分别达+99.2%/+69.9%。

表：主要车企周度销量及同环比增速情况

单位：万辆	11月				12月				环比	同比2023年	环比上周
	11月1周	11月2周	11月3周	11月4周	12月1周	12月2周	12月3周	12月4周			
广汽乘用车	1.2	1.5	1.5	1.6	1.5	1.7	1.7	1.7	-0	-38.9%	-0.3%
上汽乘用车	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	0.7	0.6	-0	-36.8%	-15.9%
吉利汽车	4.3	4.9	5.1	5.7	4.8	5.9	6.2	6.3	0	14.3%	1.4%
银河	1.1	1.1	1.3	1.2	1.1	1.7	1.7	1.7	-0	244.9%	-0.6%
极氪	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.9	0	114.3%	69.9%
长安汽车	2.9	3.1	3.3	3.5	3.4	3.9	3.9	3.7	-0	-19.4%	-5.9%
深蓝	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	-0	69.7%	-7.4%
启源	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	-0	-7.8%	-22.8%
阿维塔	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0	57.5%	11.3%
长城汽车	1.4	1.6	1.7	1.8	1.7	2.0	1.9	1.8	-0	-39.0%	-8.7%
比亚迪	8.9	9.9	10.0	10.2	9.0	10.4	9.3	7.8	-2	-4.7%	-16.5%
理想汽车	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4	1.3	-0	-4.6%	-3.6%
赛力斯	0.7	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8	0	34.7%	6.1%
蔚来	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7	1.1	0	87.4%	42.4%
蔚来	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0	13.9%	20.3%
乐道	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.4	0	—	99.2%
小鹏汽车	0.4	0.6	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7	1.0	0	112.6%	37.6%
零跑汽车	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9	-0	107.7%	10.5%
小米汽车	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0	—	11.8%
特斯拉	1.7	1.7	1.7	1.9	2.2	1.8	1.8	1.9	0	19.1%	5.7%
整体乘用车	49.7	56.5	58.1	63.8	56.2	65.9	66.3	63.7	-3	-17.7%	-3.9%

■ 25Q1存在补贴落地时间不确定性影响，我们预计零售环比-37%

- 25Q1乘用车国补/省补政策仍未明确落地时间/单车补贴金额，考虑春节假期影响/政策不确定性，我们预计零售同比-4.1%。2025年我们认为伴随车企新能源车型的密集上市&政策大概率延续下国内乘用车消费总量仍有支撑，我们预计全年国内零售2277万辆，同比+1.1%。

表：乘用车景气度预测

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E	2025Q1E	2024E	2025E
内需-交强险口径/万辆											
乘用车销量	406	517	549	626	475	488	566	723	455	2252	2277
YOY	-13.7%	26.2%	2.9%	11.3%	17.0%	-5.7%	3.0%	15.5%	-4.1%	7.3%	1.1%
环比	-27.9%	27.4%	6.2%	14.1%	-24.2%	2.7%	16.0%	27.9%	-37.0%		
新能源乘用车销量	123	171	199	238	175	230	293	372	224	1069	1400
YOY	22.3%	56.0%	35.7%	40.7%	41.5%	34.4%	47.2%	56.2%	28.3%	46.2%	30.9%
环比	-27.1%	38.7%	16.1%	19.8%	-26.7%	31.7%	27.2%	27.2%	-39.8%		
渗透率	30.4%	33.1%	36.2%	38.0%	36.8%	47.2%	51.7%	51.5%	49.2%	47.5%	61.5%
外需-乘联会口径/万辆											
乘用车出口量	83	95	106	125	106	117	122	134	113	480	538
YOY	101.7%	106.3%	45.1%	60.3%	28.4%	23.1%	15.9%	7.6%	6.6%	17.5%	12.0%
环比	5.8%	15.5%	10.8%	18.4%	-15.3%	10.8%	4.3%	9.9%	-16.0%		
新能源乘用车出口	22	25	26	30	29	29	30	32	36	120	151
YOY	102.7%	215.0%	51.2%	68.3%	31.8%	14.7%	15.2%	5.6%	22.9%	15.8%	25.6%
占比	27.0%	26.4%	24.3%	24.2%	27.8%	24.6%	24.2%	23.8%	32.0%	25%	28%
批发-乘联会口径/万辆											
乘用车批发销量	505	602	675	773	557	615	662	863	573	2698	2825
YOY	-7.2%	27.4%	3.5%	19.9%	10.3%	2.2%	-1.9%	11.7%	2.9%	5.6%	4.7%
环比	-21.7%	19.2%	12.1%	14.5%	-27.9%	10.4%	7.7%	30.3%	-33.6%		
新能源批发销量	150	204	236	297	194	266	321	428	255	1209	1571
YOY	26.7%	60.5%	26.3%	37.4%	29.3%	30.5%	35.7%	44.2%	31.6%	36.3%	30.0%
环比	-30.5%	36.1%	15.8%	25.4%	-34.6%	37.4%	20.4%	33.4%	-40.3%		
渗透率	29.7%	33.9%	35.0%	38.4%	34.8%	43.3%	48.4%	49.6%	44.5%	44.8%	55.6%
渠道库存总体	16.9	(10.2)	20.5	21.4	(23.4)	10.1	(25.8)	5.2	5.0	(34)	10
渠道库存新能源	4.3	7.8	11.9	28.0	(10.1)	7.5	(1.5)	23.5	(5.0)	19	20

表：2025年L3/L2+智能化景气度预测

■ 车企智驾竞赛2025年进入白热化阶段。我们预计L3智能化以特斯拉/华为/小鹏等车企带领下，主流车企高端车型均加速普及城市NOA，渗透率（分母为新能源汽车）达24%

■ L2+智能化预计20万元以下车型2025年加速普及，比亚迪-长城-吉利-长安等车企为主。我们预计L2+渗透率2025年达到26%

备注：L3（城市无图NOA），L2+（高速&城快NOA）	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E	2024E	2025E
国内乘用车销量（万辆）-交强险口径	475	488	566	712	2240	2266
新能源乘用车渗透率	36.78%	47.16%	51.72%	51.70%	47.55%	61.56%
国内新能源乘用车销量（万辆）	175	230	293	368	1065	1395
国内新能源乘用车L3智驾销量(万辆)	16	25	33	36	112	338
YOY			194%	165%	150%	200%
国内新能源乘用车L3智驾渗透率	9%	11%	11%	10%	11%	24%
英伟达Orin方案（四/双/单orinX//Thor）（万辆）	8	14	20	22	68	155
小鹏	1.0	1.1	1.1	3.2	6.5	35
理想	3.0	5.1	7.0	8.0	23.1	30
蔚来	3.1	5.6	6.2	5.4	20.3	30
小米	0.0	1.6	3.0	3.4	8.0	20
比亚迪						10
吉利	1.1	0.8	2.8	2.3	7.0	15
长城					2.7	10
其他						5
华为MDC方案（ADS3.0能力）（万辆）	7	11	13	14	45	113
智选模式	6.0	8.9	10.9	11.9	37.7	93.0
inside模式	1.3	2.1	1.7	2.0	7.1	20.0
特斯拉FSD（假设25Q1入华）（万辆）						70
国内新能源乘用车L2+智驾销量(万辆)	12	20	23	27	82	361
YOY			218%	159%	175%	338%
地平线J5或J6E/M方案	10	15	20	25	70	200
其中：理想	5	6	8	8	28	40
其中：比亚迪					20.0	66.7
英伟达单OrinN/Y方案		1.1	0.9	1.3	3.3	146.3
高通方案					0.0	10.0
Mobileye方案	1.6	4.0	2.4	1.1	9.1	5.0
国内新能源乘用车L2+智驾渗透率	7%	9%	8%	7%	8%	26%

备注：L3/L2+等级划分根据东吴证券汽车团队自行编制，因行业变化速度快，2025年会及时修正调整预期

- 展望2025年，更新需求为内销提供底部支撑，内需刺激政策或进一步出台，**我们预测2025年重卡上险量63万台，同比+5.5%**；俄罗斯库存尚未完全去化，预计2025年对俄出口将下滑，亚非中东等地区出口高景气延续，**我们预测2025年重卡出口量31万台，同比+6.6%，不考虑库存变动，则2025年重卡批发销量94万台，同比+4.6%**。
- 若宏观政策+报废换新政策出台且效果明显，2025年货运市场明显改善，我们预测重卡上险有望达68万台；若亚非拉出口需求强劲，出口量有望增长至32万台，对应批发销量100万台，同比+11.3%。

图：2025年重卡销量（批发/零售/出口/库存）情况预测

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	2025E 政策刺激效果一般	2025E 政策刺激效果强
批发/万辆	27.3	23.2	17.8	21.6	89.9	94.0	100.0
同比	13.0%	-6.2%	-18.2%	5.6%	-1.3%	4.6%	11.3%
环比	33.5%	-15.0%	-23.0%	21.0%			
上险/万辆	13.5	16.6	13.0	16.6	59.7	63.0	68.0
同比	-17.3%	6.7%	-15.4%	18.5%	-2.5%	5.5%	13.9%
环比	-3.7%	22.5%	-21.4%	27.8%			
其中：天然气重卡	4.5	6.4	4.0	3.0	17.8	16.0	18.0
柴油重卡	7.9	8.6	7.1	10.5	34.2	36.0	38.0
电动重卡	1.1	1.6	1.9	3.0	7.6	11.0	12.0
天然气渗透率	33.5%	38.4%	30.4%	17.9%	29.8%	25.4%	26.5%
柴油渗透率	58.7%	52.2%	54.8%	62.9%	57.2%	57.1%	55.9%
纯电渗透率	7.8%	9.5%	14.7%	18.1%	12.7%	17.5%	17.6%
出口/万辆	7.5	7.7	7.0	6.9	29.1	31.0	32.0
同比	14.8%	5.4%	-2.3%	4.6%	5.4%	6.6%	10.0%
环比	13.1%	3.8%	-9.8%	-1.3%			
渠道库存变动/万辆	6.3	-1.1	-2.1	-1.9	1.1	-	-

- **2024年12月重卡景气度更新：12月重卡销量数据初版出台，终端及出口销量超我们12月初预期。（注：以下口径均为第一商用车网）**
- **总量：**12月重卡批发8.1万辆，同比+56%，环比+18%；终端6.5万辆，同比+79%，环比+13%；出口2.3万辆，同比+19%，环比基本持平；对应渠道库存-0.7万辆，库存进一步去化。
- **结构：**12月天然气重卡销量约0.9+万辆，同比+54.7%，环比-16%，渗透率15%；新能源重卡约1.3万辆，同比+152%，环比+37%，渗透率20.2%。
- **政策：**国四以旧换新政策预计二季度中后期出台，国三报废执行较为彻底，大概率无延续政策出台。

24Q4行业有望迎来景气度高峰，2025年继续期待国内外需求共振

- **国内：**24Q4公交车有望迎来需求高峰提振内需；2025年我们预计公交复苏的逻辑持续且可以期待以旧换新政策的继续加码，2025年预计国内销量有望实现18%的增长。
- **出口：**24Q4预计出口景气度持续且新能源销量提振速度更快；2025年我们预计海外出口市场有望进一步打开，一方面除欧洲区域新能源需求有望上移，同时底盘出口有望贡献增量，2025年预计出口销量实现20%的增长。

表：大中客季度/年度数据预测

大中客	季度数据								年度数据		
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4E	2023	2024E	2025E
1.批发销量/辆	11423	24049	24672	27279	20866	28770	25780	54552	87423	129968	154259
同比	-20%	59%	30%	-22%	83%	20%	4%	100%	5%	49%	19%
环比	-67%				-24%	38%	-10%	112%	-	-	
2.零售销量/辆	7444	14570	17695	15125	13007	17581	13787	42602	54834	86977	102670
同比	-16%	24%	27%	-44%	75%	21%	-22%	182%	-11%	59%	18%
环比	-72%				-14%	35%	-22%	209%	-	-	-
2.1公交车	2405	4464	6528	7701	3424	3054	3909	27589	21098	37976	49369
同比	-46%	-37%	-20%	-63%	42%	-32%	-40%	258%	-48%	80%	30%
环比	-89%	86%	46%	18%	-56%	-11%	28%	606%	-	-	-
2.2座位客车	3691	9151	9265	6560	8928	13681	8536	11856	28667	43001	47301
同比	13%	147%	153%	40%	142%	50%	-8%	81%	87%	50%	10%
环比	-21%				36%	53%	-38%	39%	-	-	-
3.出口销量/辆	5275	9123	8364	9083	9169	12416	9875	11531	31845	42991	51589
同比	43%	124%	59%	13%	74%	36%	18%	27%	51%	35%	20%
环比	-34%	73%	-8%	9%	1%	35%	-20%	17%	-	-	-
3.1新能源出口/辆	1670	2237	1962	2370	1651	2428	2687	5895	8239	12661	17725
同比	123%	116%	0%	-10%	-1%	9%	37%	149%	29%	54%	40%
环比	-37%	34%	-12%	21%	-30%	47%	11%	119%	-	-	-

三、核心覆盖个股跟踪

大整车类核心个股跟踪汇总

股票代码	上市公司	本周核心变化	一句话点评
TSLA.O	特斯拉	2024Q4特斯拉全球交付49.56万辆，同比+2.3%；墨西哥或新购土地	Q4交付低于预期；墨西哥扩产仍需验证
9868.HK	小鹏汽车	小鹏汽车XOS 天玑 5.5.0公测开启实现车位到车位；12月交付3.67万辆	12月交付略超预期，Q4超指引上限
2015.HK	理想汽车	理想汽车全量推送OTA 7.0；12月交付5.85万辆	Q4交付略不及指引
601633.SH	长城汽车	坦克500 Hi4-Z正式上市售价36.38万元；12月销量约14万辆	总体符合预期
600104.SH	上汽集团	24年全年交付401万辆，同比-20%	Q4交付符合预期，24年销量筑底
601127.SH	赛力斯	12月赛力斯汽车交付3.0万辆，环比-7%	12月交付略低预期
002594.SZ	比亚迪	12月交付51.5万辆，环比+2%，其中出口5.7万辆，环比+103%	12月交付符合预期，出口超预期
000625.SZ	长安汽车	12月份交付25万辆，环比-10%	12月交付略低预期
0175.HK	吉利汽车	12月份交付21万辆，环比-16%；明确2025年销量目标271万辆，同比+25%	12月交付略低预期；25年指引目标积极
9863.HK	零跑汽车	12月交付4.3万辆，环比+6%；再次明确2025年销量目标50万辆，同比+70%	12月交付符合预期
601238.SH	广汽集团	12月交付28.2万辆，环比+42.2%	12月交付略超预期
600418.SH	江淮汽车	无	无
600733.SH	北汽蓝谷	享界S9累计交付7494辆	无
600006.SH	东风股份	无	无
000951.SZ/3808.HK	中国重汽	无	无
000338.SZ	潍柴动力	无	无
600066.SH	宇通客车	12月销量8615辆，同环比+83%/+131%，创2020年以来新高，销量超预期	12月销量超预期
600686.SH	金龙汽车	收购子公司少数股权事宜继续推进，子公司厦门金旅全部权益评估价值10.2亿元	收购少数股权落地，静待利润释放

零部件类核心个股跟踪汇总

股票代码	上市公司	本周核心变化	一句话点评
601689.SH	拓普集团	无	无
600660.SH	福耀玻璃	无	无
603179.SH	新泉股份	公告投资建设德国工厂	全球化战略持续坚定推进
601799.SH	星宇股份	无	无
600933.SH	爱柯迪	公告发行股份及支付现金收购卓尔博（宁波）	或开启公司业务多元化发展
603305.SH	旭升集团	无	无
603997.SH	继峰股份	无	无
002472.SZ	双环传动	无	无
603348.SH	文灿股份	无	无
002997.SZ	瑞鹄模具	无	无
603730.SH	岱美股份	无	无
603035.SH	常熟汽饰	无	无
002126.SZ	银轮股份	无	无
300893.SZ	松原股份	无	无
300969.SZ	恒帅股份	无	无
002920.SZ	德赛西威	2025年1月2日至2025年1月3日，惠创投（惠州国资委）减持股票占总股本0.33%	国资逐渐退出，有益国际化战略
002906.SZ	华阳集团	无	无
603596.SH	伯特利	无	无
9660.HK	地平线机器人	地平线在2024生态大会上正式宣布征程6系列已获超20家车企及汽车品牌的平台化合作，自四月发布以来新增超10家合作车企及品牌	J6放量在即
2533.HK	黑芝麻智能	12月30日，黑芝麻智能宣布推出其专为下一代AI模型设计的高算力芯片平台——华山A2000家族	发力高阶智驾
600741.SH	华域汽车	无	无
603197.SH	保隆科技	无	无
600699.SH	均胜电子	无	无
601965.SH	中国汽研	无	无
000887.SZ	中鼎股份	无	无
688326.SH	经纬恒润	无	无
605333.SH	沪光股份	无	无
1316.HK	耐世特	无	无

四、投资建议

■ 本周行业核心变化：1) 汽车以旧换新政策国家补贴层面还在等待中（进度低于预期），部分地方政府已率先出台延续（补贴金额均值约3K）。2) 乘用车车企12月销量大部分都创历史新高，1月优惠政策车企陆续都开始了，补贴金额3K-1万不等或金融优惠或赠送保险/电费等。3) 特斯拉全球2024Q4交付略低于预期，墨西哥本土媒体或传特斯拉新购墨西哥工厂土地（目前尚未证实）。4) 宇通客车12月销量大超预期，2024全年目标超额完成。5) 第一商用车网口径12月重卡批发8.1W台（超预期），同比+56%，环比+18%；内需6.5W，外需2.3W，进一步去库。

■ 2025年1月观点：优选红利风格。1月金股【宇通客车+上汽集团】。【宇通客车】：红利股汽车首选！低估值+高分红+高成长！1月核心催化剂（12月产销超预期+2024年业绩预告）**【上汽集团】：**国企改革落地关键期！1月核心催化剂（静待H或有合作落地+2024年业绩预告（合资减值风险释放））

■ 2025全年观点：全面拥抱AI（All in汽车智能化+布局机器人）。2025年是汽车智能化拐点之年，开启3年周期推动国内电动化渗透率实现50%-80%+的跃升，整车格局迎来新的重塑阶段，零部件格局或上演强者恒强（且寻找机器人/全球化第二增长曲线）！AI成长风格2025年优选组合：整车**【小鹏汽车+上汽集团+赛力斯】**，零部件**【德赛西威+拓普集团+地平线机器人+伯特利+新泉股份】**！红利风格2025年优选组合：**【宇通客车+福耀玻璃+中国重汽A-H】**

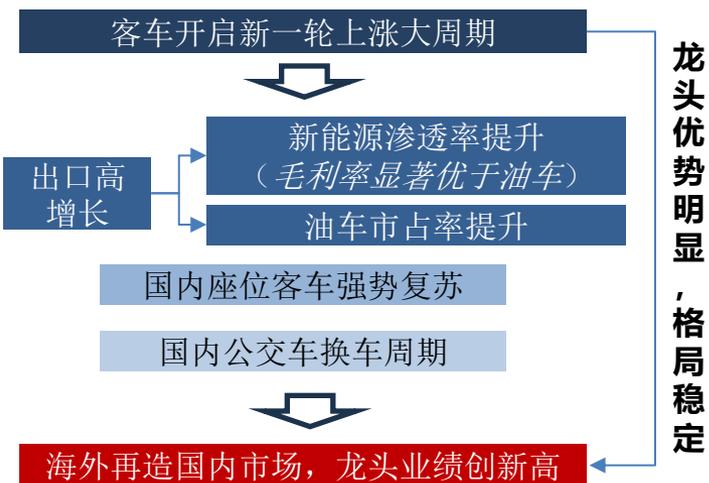
表：2025年度金股组合

风格类型	证券代码	上市公司	一句话看好逻辑	2025年核心指标		
				营收/亿元	归母净利润/亿元	PE/PB/PS
AI成长风格	9868.HK	小鹏汽车-W	智能化时代BYD	907.15	12.89	0.94(PS)
	600104.SH	上汽集团	国企改革带来困境反转	6,437.25	101.05	0.71(PB)
	601127.SH	赛力斯	华为汽车产业链核心受益者	1,801.07	109.61	17.21
	002920.SZ	德赛西威	域控制器赛道龙头	369.38	30.79	18.38
	601689.SH	拓普集团	电动化/机器人产业链龙头	337.49	37.15	20.92
	603596.SH	伯特利	线控底盘稀缺性标的	129.18	14.60	17.57
	9660.HK	地平线机器人-W	汽车AI芯片国产龙头	30.45	-5.88	15.6(PS)
	603179.SH	新泉股份	特斯拉汽车全球扩张坚定跟随者	170.25	13.91	14.91
高股息红利	600066.SH	宇通客车	全球客车龙头正在崛起	414.47	41.06	14.09
	600660.SH	福耀玻璃	全球汽车玻璃王者	460.15	88.73	16.72
	000951.SZ	中国重汽A	重卡内需+非俄出口核心受益者	611.88	17.78	11.32

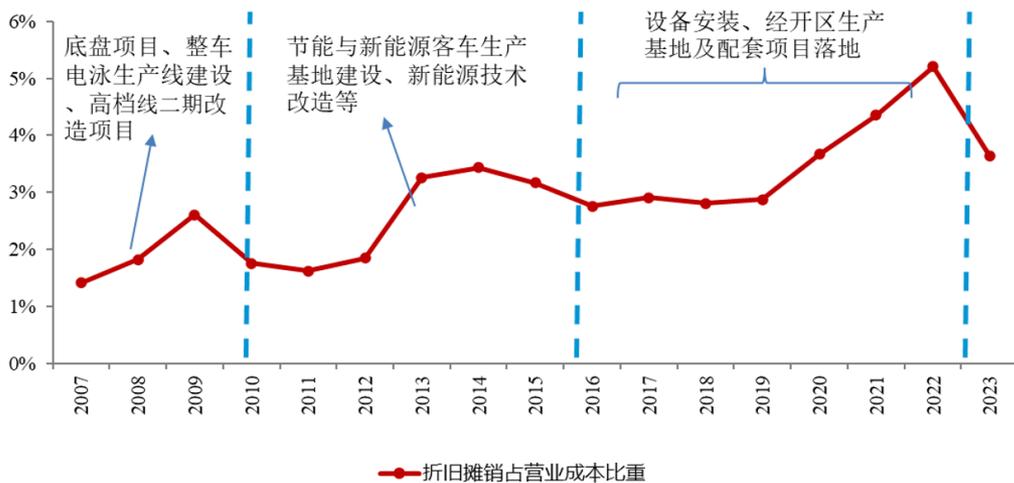
注：市值参考日期为2025年1月3日，如无特别标注最后一列均为PE，预测均为东吴证券研究所预测

- **本轮周期，剩者为王：**格局稳定为这轮周期自上而下逻辑成立的第一要素，宇通/金龙作为行业龙头2010年至今合计市占率维持50%以上，出口市占率接近60%，海外车企势弱基础上中国客车全球市占率提升空间较大。
- **高成长性是本轮宇通估值上移的核心原因，**据我们测算，2023-2027年我国客车海外市占率有望从22%提升至44%，海外新能源渗透率有望从14%提升至31%。
- **出口高盈利性是高成长的根源，**2023年宇通出口毛利率为32%，显著高于国内毛利率的23%。
- **高红利是股价的强支撑，**本轮周期宇通不具备新投产能的需要，现金流显著好于利润，高分红我们预期可持续。

图：客车行业自上而下视角投资逻辑



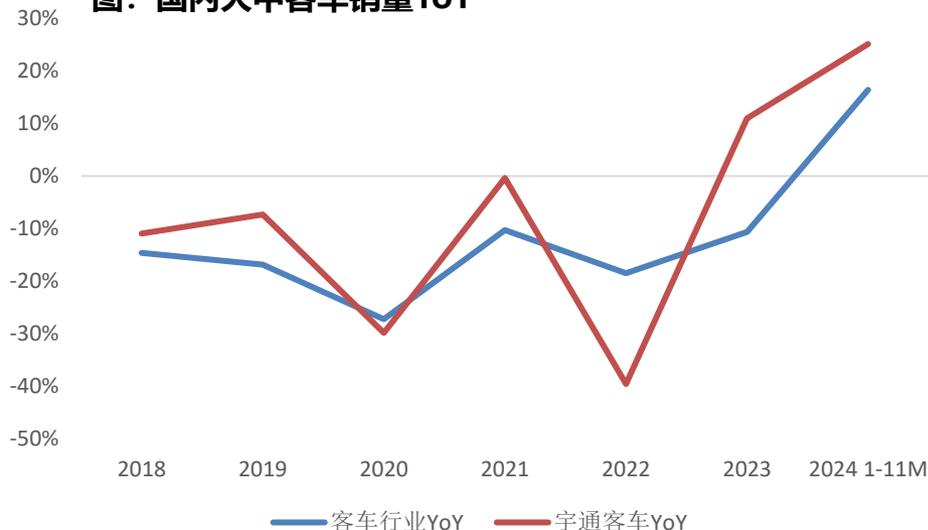
图：制造业视角宇通的独特优势：新一轮周期不需要资本开支



宇通客车国内战略贯彻利润优先原则

- 市占率层面，宇通在2022年推行筛选高质量订单制度后市占率有所下降，2023年行业复苏后市占率显著提升，2023年/2024年前十一个月销量增速跑赢行业。国内市场方面宇通始终以利润为导向，有的放矢的选取高质量订单

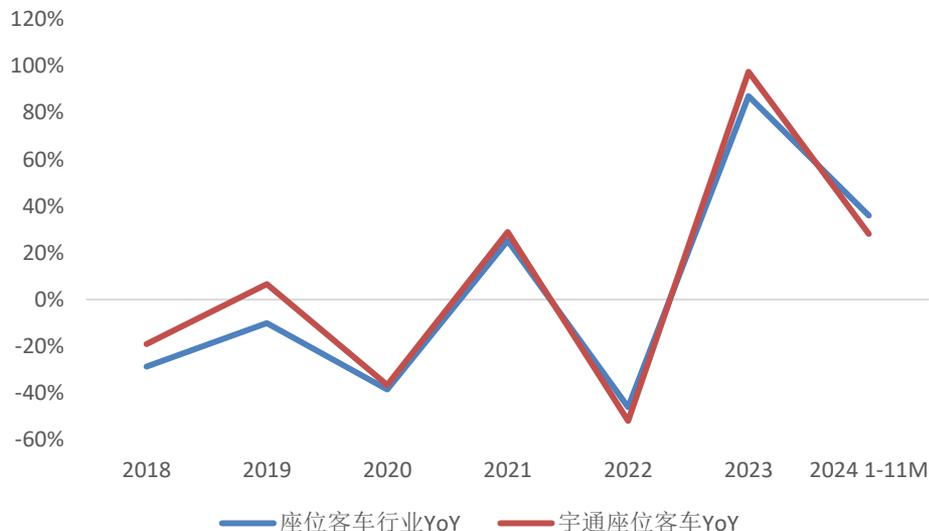
图：国内大中客车销量YoY



图：国内行业及宇通大中公交车销量YoY



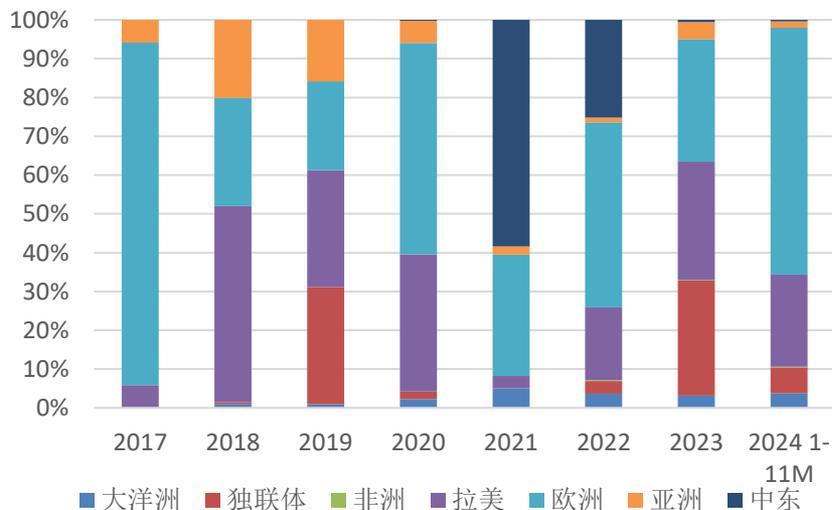
图：国内行业及宇通大中座位客车销量YoY



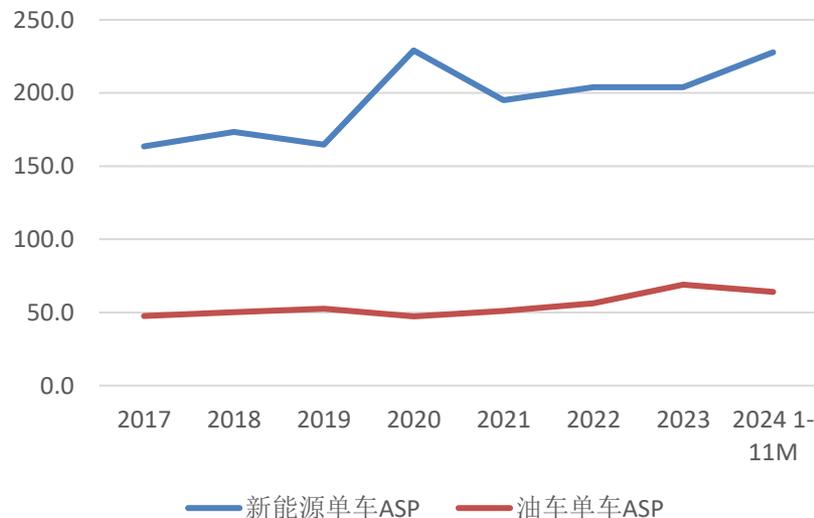
■ 出口区域结构优化，欧洲贡献2024年新能源出口最大增量

- **高举高打攻下高端市场。**海关口径，2024年前11个月宇通客车欧洲新能源出口1344台，占总新能源出口64%（2023年为32%）；2024年前11个月宇通客车欧洲新能源单车ASP 263万，高于平均的228万。
- **出口区域优化驱动宇通业绩强兑现。**2024年前三个季度宇通季度业绩持续超预期，我们认为主要源自宇通在欧洲等高端客车区域销量高增所致。展望2025年，我们认为宇通已经在海外高端市场站稳脚跟，具备了一定的品牌溢价，同时在中高端市场铺设了相对完善的销售渠道和售后网络，形成较为显著的竞争壁垒，出口销量高增及单车高价值量维持可期。

图：宇通新能源出口区域占比（海关口径）



图：宇通出口单车ASP（单位：万元，海关口径）

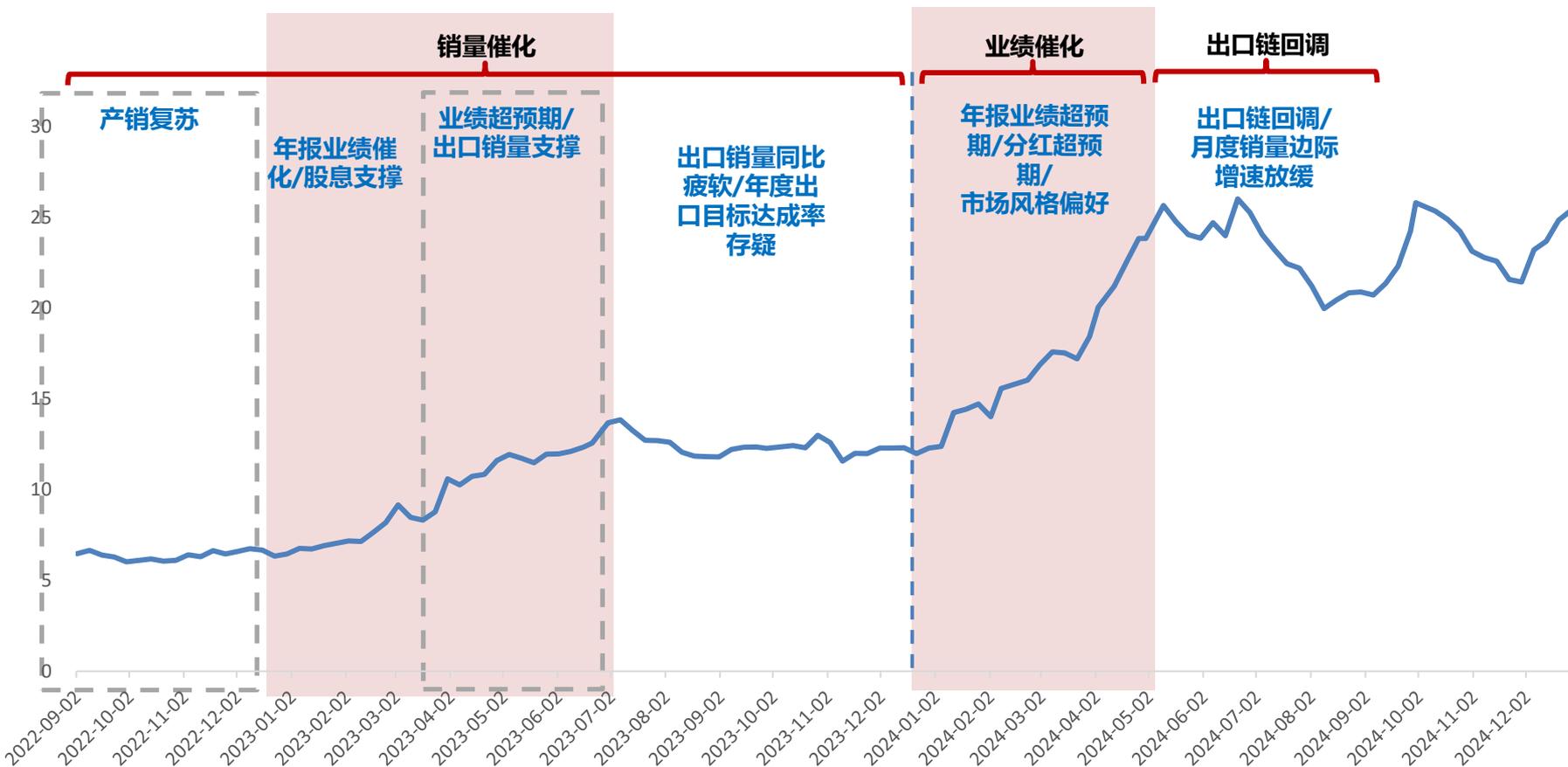


注：使用注册地为河南的海关数据作为宇通海关出口数据

2025年宇通有望迎来新一轮股价上涨周期

- ▶ 复盘宇通股价，我们认为销量景气度+业绩催化+市场风格共同决定公司股价走势。展望2025年我们预计宇通在行业内外需需求共振向上的背景下仍能实现出色的销量及业绩兑现，参考2023H1、2024H1两轮股价上涨周期，我们预计2025年宇通有望迎来新一轮业绩与估值共振向上。

图：宇通股价复盘/元



- ◆ **全球经济复苏力度低于预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。
- ◆ **L3-L4智能化技术创新低于预期。** 如果智能化技术创新不及预期，将会影响智能化技术的应用和相关产业链。
- ◆ **全球新能源渗透率低于预期。** 如果全球新能源渗透率不及预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **地缘政治不确定性风险增大。**

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园