

汽车

地方以旧换新补贴政策延续 车企促销期待开门红

投资要点:

➤ 本周专题: 地方以旧换新补贴政策延续 车企促销期待开门红

1月3日,国务院新闻办公室举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会,确认2025年继续开展以旧换新活动,将大幅增加超长期特别国债资金规模,加力扩围实施“两新”工作,并尽快公布今年加力扩围实施“两新”政策的具体方案。

国家层面的以旧换新政策细则有待正式出台,多个地方省市相继发布了相关衔接政策,宣布2025年继续发放汽车以旧换新补贴。以北京为例,2025年其汽车以旧换新补贴政策自2025年1月1日续接,从2025年1月1日至2025年本市汽车置换更新政策发布的空档期,转让符合条件的旧车,并购买符合条件新车的个人消费者,纳入2025年政策支持范围,申请条件参照2024年政策要求执行,补贴标准按2025年商务部政策要求并结合北京实际确定后,按照新标准执行。目前,已经公布的地方省市大部分都延续了2024年的补贴标准,2025年的具体标准还有待进一步补充。

针对补贴政策的过渡,各车企也纷纷更新购车权益。目前超过30家车企或品牌已经出台了权益优惠,比如限时优惠、现金红包、置换补贴、国补地补政策兜底等,后续或将有更多车企加入价格促销,力度或将持续加大,以满足消费者在政策过渡期内的购车需求。以旧换新政策延续以及车企出台购车优惠将稳定汽车市场的消费信心,有助于全年销量保持增长态势。

➤ 本周行情

2024年12月30日-2025年1月3日,汽车板块-7.4%,沪深300指数-5.2%,汽车板块跑输沪深300指数2.2个百分点。从板块排名来看,汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列第19位。年初至今汽车板块-5.5%,在申万31个板块中位列第23位。

子板块中,本周乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务、摩托车及其他分别下跌6.9%、8.4%、2.1%、8%、9.8%、6.3%。

涨跌幅前五名:山子股份、建设工业、川环科技、湖南天雁、成飞集成。

涨跌幅后五名:万丰奥威、卡倍亿、金龙汽车、天汽模、中马传动。

➤ 本周销量

12月1-22日,乘用车零售169.2万辆,同比去年同期增长25%,较上月同期增长14%;新能源乘用车零售81.7万辆,同比去年同期增长60%,较上月同期增长4%。

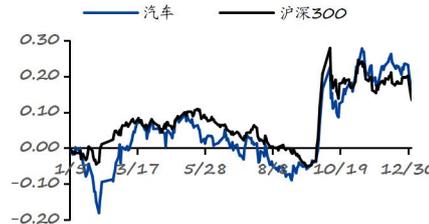
12月1-22日,乘用车批发177万辆,同比去年同期增长30%,较上月同期增长1%;新能源乘用车批发91.3万辆,同比去年同期增长56%,较上月同期增长1%。

➤ 风险提示

宏观经济下行;汽车销量不及预期;汽车产业刺激政策落地不及预期;市场价格战加剧的风险;零部件年降幅度过大;关键原材料短缺及原材料成本、运费上升的风险。

强于大市 (维持评级)

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师: 卢宇峰(S0210524050001)
lyf30531@hfzq.com.cn

相关报告

- 周观点(1230-0103): 短期不确定较多,整车布局机会有望加快到来——2025.01.05
- 周观点(1223-1227): 机器人短期即将进入空窗盘整期,整体依然看好25年国内外共振机会——2024.12.30
- 车企纷纷入局具身智能——2024.12.30



正文目录

1 本周专题：地方以旧换新补贴政策延续 车企促销期待开门红.....	3
2 本周市场行情.....	3
2.1 板块涨跌幅.....	3
2.2 个股涨跌幅.....	5
3 行业重点数据.....	6
3.1 乘联会周度数据.....	6
3.2 汽车销量数据.....	6
3.3 原材料价格.....	8
4 行业要闻.....	9
5 重点新车.....	10
6 风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 各板块周涨跌幅对比.....	4
图表 2: 各板块年涨跌幅对比.....	4
图表 3: 子板块周涨跌幅对比.....	4
图表 4: 子板块年涨跌幅对比.....	4
图表 5: 汽车行业 PE-TTM.....	5
图表 6: 汽车行业 PB.....	5
图表 7: PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位.....	5
图表 8: 行业涨跌幅前十名个股.....	6
图表 9: 行业涨跌幅后十名个股.....	6
图表 10: 乘用车主要厂商 12 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和增速.....	6
图表 11: 乘用车主要厂商 12 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和增速.....	6
图表 12: 月度汽车销量及同比变化.....	7
图表 13: 年度汽车销量及同比变化.....	7
图表 14: 经销商库存系数及预警指数.....	7
图表 15: 汽车出口情况.....	7
图表 16: 乘用车销量及同比变化.....	8
图表 17: 商用车销量及同比变化.....	8
图表 18: 新能源汽车销量及同比变化.....	8
图表 19: 新能源汽车渗透率.....	8
图表 20: 碳酸锂 (元/吨).....	8
图表 21: 螺纹钢 (元/吨).....	8
图表 22: 铝 (元/吨).....	9
图表 23: 铜 (元/吨).....	9
图表 24: 天然橡胶 (元/吨).....	9
图表 25: 玻璃 (元/吨).....	9
图表 26: 一周重点新车.....	10



1 本周专题：地方以旧换新补贴政策延续 车企促销期待开门红

1月3日，国务院新闻办公室举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，确认2025年继续开展以旧换新活动，将大幅增加超长期特别国债资金规模，加力扩围实施“两新”工作，并尽快公布今年加力扩围实施“两新”政策的具体方案。

国家层面的以旧换新政策细则有待正式出台，多个地方省市相继发布了相关衔接政策，宣布2025年继续发放汽车以旧换新补贴。以北京为例，2025年其汽车以旧换新补贴政策自2025年1月1日续接，从2025年1月1日至2025年本市汽车置换更新政策发布的空档期，转让符合条件的旧车，并购买符合条件新车的个人消费者，纳入2025年政策支持范围，申请条件参照2024年政策要求执行，补贴标准按2025年商务部政策要求并结合北京实际确定后，按照新标准执行。目前，已经公布的地方省市大部分都延续了2024年的补贴标准，2025年的具体标准还有待进一步补充。

针对补贴政策的过渡，各车企也纷纷更新购车权益。理想汽车宣布，1月1日-1月31日定购并交付理想汽车的用户，在3月31日前“购车发票所在地未推出地方置换补贴”或“购车发票所在地推出地方置换补贴，用户不符合地方置换补贴条件”，可享受理想汽车给予15,000元/台的现金补贴。当车辆交付前，若所在地区的置换补贴政策已发布，上述兜底权益将终止。

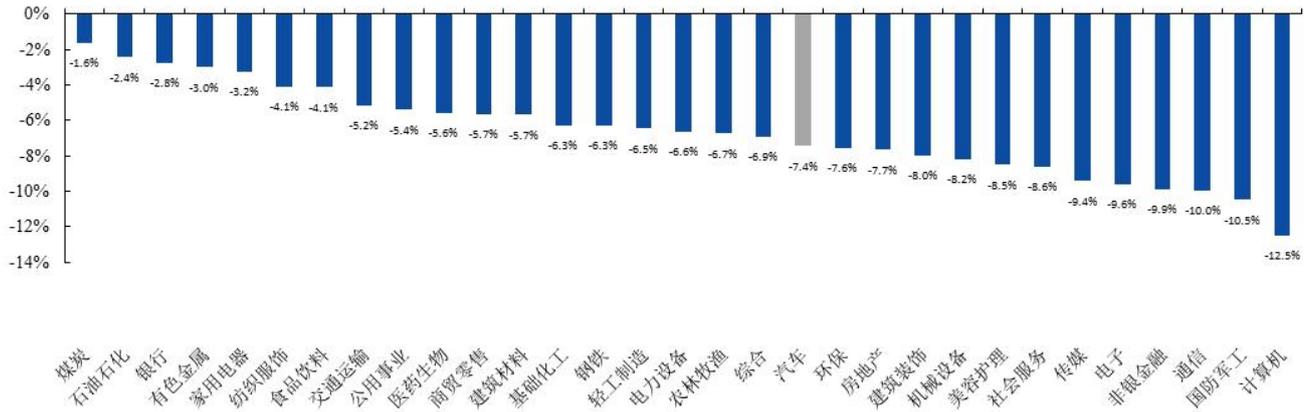
目前超过30家车企或品牌已经出台了权益优惠，比如限时优惠、现金红包、置换补贴、国补地补政策兜底等，后续或将有更多车企加入价格促销，力度或将持续加大，以满足消费者在政策过渡期内的购车需求。以旧换新政策延续以及车企出台购车优惠将稳定汽车市场的消费信心，有助于全年销量保持增长态势。

2 本周市场行情

2.1 板块涨跌幅

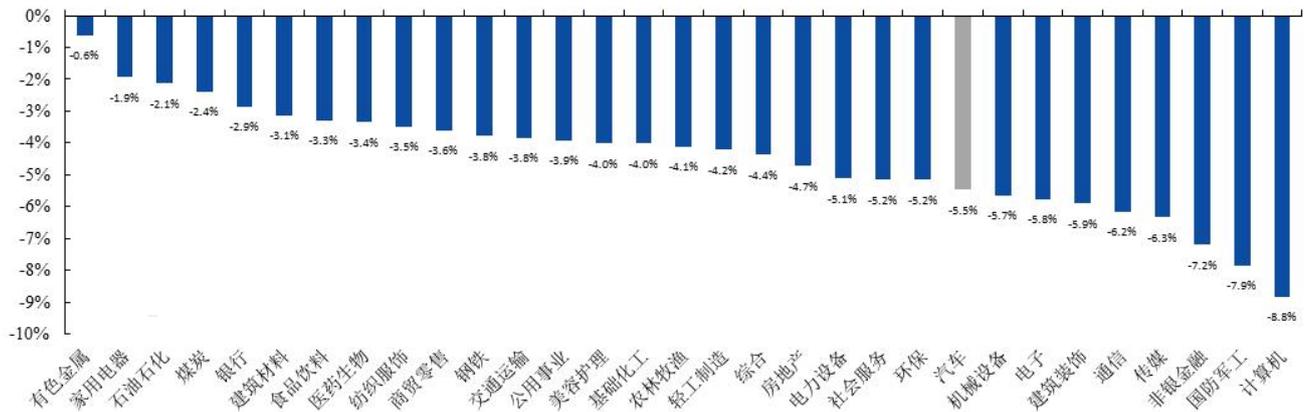
2024年12月30日-2025年1月3日，汽车板块-7.4%，沪深300指数-5.2%，汽车板块跑输沪深300指数2.2个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列第19位。年初至今汽车板块-5.5%，在申万31个板块中位列第23位。

图表 1: 各板块周涨跌幅对比



数据来源: Wind, 华福证券研究所

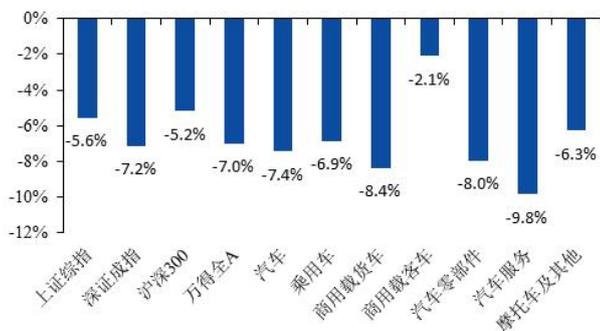
图表 2: 各板块年涨跌幅对比



数据来源: Wind, 华福证券研究所

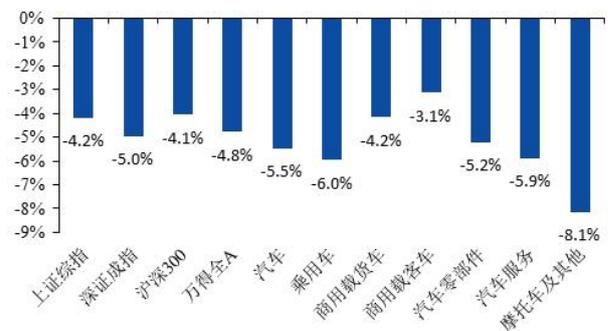
子板块中, 本周乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务、摩托车及其他分别下跌 6.9%、8.4%、2.1%、8%、9.8%、6.3%。

图表 3: 子板块周涨跌幅对比



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 4: 子板块年涨跌幅对比



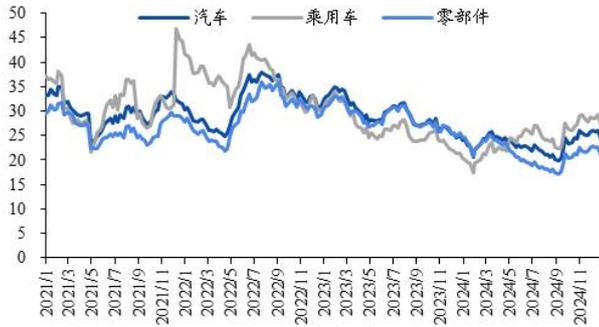
数据来源: Wind, 华福证券研究所

从估值来看, 汽车行业估值水平处于中位水平, 本周估值有所下降。



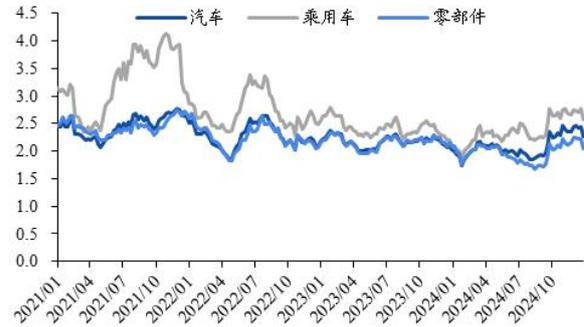
- **PE-TTM 估值:** 申万汽车行业整体 PE-TTM 为 24.12 倍, 10 年历史分位 51.95%。汽车服务处于高位。
- **PB 估值:** 申万汽车行业整体 PB 为 2.27 倍, 10 年历史分位 53.08%。乘用车、商用车处于高位, 摩托车及其他处于低位。

图表 5: 汽车行业 PE-TTM



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 6: 汽车行业 PB



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 7: PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位

		PE	PE-TTM 近 10 年历史分位	PB	PB 近 10 年历史分位
	汽车	24.12	51.95%	2.27	53.08%
子板块	乘用车	27.13	74.52%	2.57	75.41%
	商用车	36.24	74.50%	2.91	95.25%
	汽车零部件	20.79	26.52%	2.05	29.34%
	汽车服务	59.31	75.21%	1.68	65.54%
	摩托车及其他	34.52	33.59%	2.72	24.38%

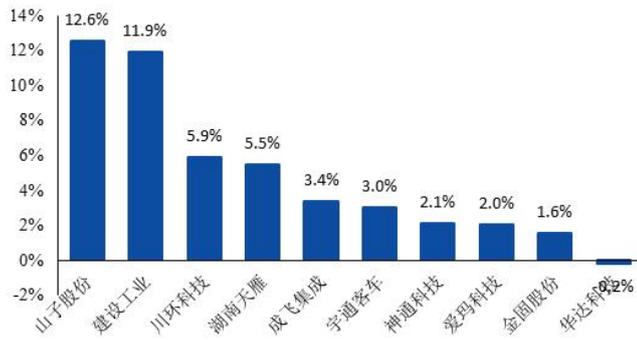
数据来源: Wind, 华福证券研究所

2.2 个股涨跌幅

涨跌幅前五名: 山子股份、建设工业、川环科技、湖南天雁、成飞集成。

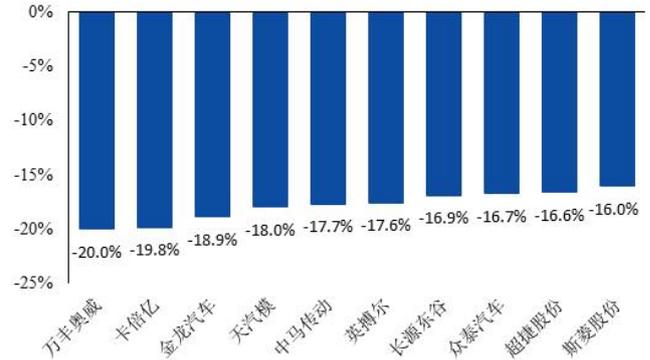
涨跌幅后五名: 万丰奥威、卡倍亿、金龙汽车、天汽模、中马传动。

图表 8: 行业涨跌幅前十名个股



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 9: 行业涨跌幅后十名个股



数据来源: Wind, 华福证券研究所

3 行业重点数据

3.1 乘联会周度数据

零售: 12月1-22日, 乘用车零售 169.2 万辆, 同比去年同期增长 25%, 较上月同期增长 14%; 新能源乘用车零售 81.7 万辆, 同比去年同期增长 60%, 较上月同期增长 4%。

图表 10: 乘用车主要厂商 12 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和增速

	1-8 日	9-15 日	16-22 日	23-31 日	1-22 日	全月
22 年	42129	61604	72662	99121	58041	69967
23 年	47485	61260	78537	110450	61748	75887
24 年	62730	83024	86946	-	76892	-
24 年同比	32%	36%	11%	-	25%	-
环比上月同期	11%	17%	14%	-	14%	-

数据来源: 乘联会, 华福证券研究所

批发: 12月1-22日, 乘用车批发 177 万辆, 同比去年同期增长 30%, 较上月同期增长 1%; 新能源乘用车批发 91.3 万辆, 同比去年同期增长 56%, 较上月同期增长 1%。

图表 11: 乘用车主要厂商 12 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和增速

	1-8 日	9-15 日	16-22 日	23-31 日	1-22 日	全月
22 年	39835	57849	64407	119243	53385	72505
23 年	45682	64788	77739	150050	61961	87535
24 年	70600	81826	90364	-	80460	-
24 年同比	55%	26%	16%	-	30%	-
环比上月同期	6%	1%	-2%	-	1%	-

数据来源: 乘联会, 华福证券研究所

3.2 汽车销量数据

总体产销: 11月汽车销量 331.6 万辆, 环比增长 8.6%, 同比增长 11.7%。1~11 月, 汽车销量 2794 万辆, 同比增长 3.7%。

库存情况: 11月汽车经销商综合库存系数为 1.11, 环比增长 0.9%, 同比下降 22.4%。



库存水平处于警戒线以下。同期经销商库存预警指数为 51.8%，环比上升 1.3pct，同比下降 8.6pct，库存预警指数接近荣枯线，汽车流通行业景气度持续改善。

出口情况：11月汽车出口 49 万辆，环比下降 9.5%，同比增长 1.6%。分车型看，乘用车出口 41.9 万辆，环比下降 9.9%，同比增长 3.2%；商用车出口 7.1 万辆，环比下降 7.3%，同比下降 6.6%；新能源汽车出口 8.3 万辆，环比下降 35.2%，同比下降 14.1%。1~11 月，汽车出口 534.5 万辆，同比增长 21.2%。

乘用车：11月乘用车销量 300.1 万辆，环比增长 9%，同比增长 15.2%。1~11 月，乘用车销量 2443.5 万辆，同比增长 5%。

商用车：11月商用车销量 31.5 万辆，环比增长 5.6%，同比下降 13.9%。1~11 月，商用车销量 350.5 万辆，同比下降 4.4%。

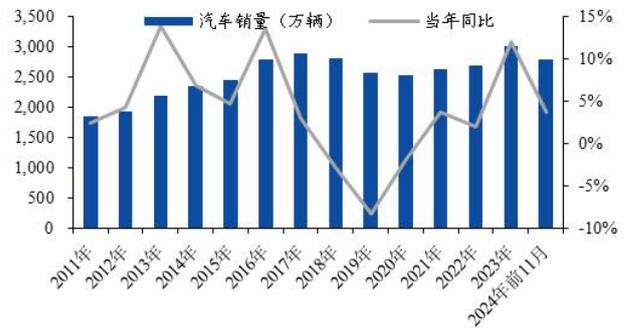
新能源汽车：11月新能源汽车销量 151.2 万辆，同比增长 47.4%，当月市场渗透率为 45.6%。1~11 月，新能源汽车销量 1126.2 万辆，同比增长 35.6%，市场渗透率为 40.3%。

图表 12: 月度汽车销量及同比变化



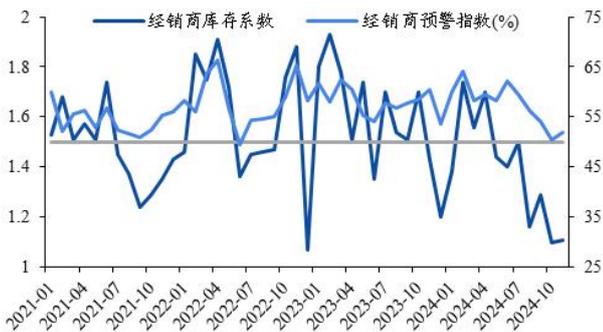
数据来源: Wind, 中汽协, 华福证券研究所

图表 13: 年度汽车销量及同比变化



数据来源: Wind, 中汽协, 华福证券研究所

图表 14: 经销商库存系数及预警指数



数据来源: Wind, 中国汽车流通协会, 华福证券研究所

图表 15: 汽车出口情况



数据来源: Wind, 中汽协, 华福证券研究所

图表 16: 乘用车销量及同比变化



数据来源: Wind, 中汽协, 华福证券研究所

图表 17: 商用车销量及同比变化



数据来源: Wind, 中汽协, 华福证券研究所

图表 18: 新能源汽车销量及同比变化



数据来源: Wind, 中汽协, 华福证券研究所

图表 19: 新能源汽车渗透率



数据来源: Wind, 中汽协, 华福证券研究所

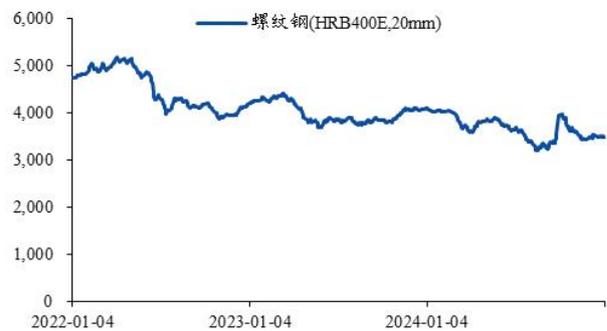
3.3 原材料价格

图表 20: 碳酸锂 (元/吨)



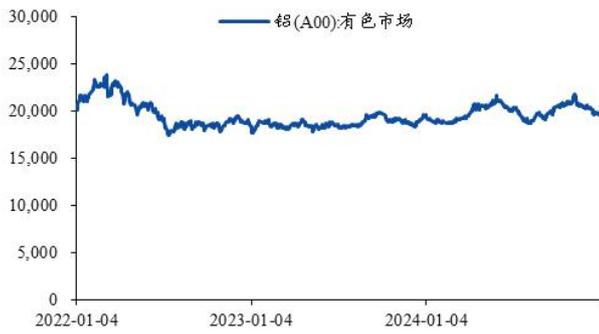
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 21: 螺纹钢 (元/吨)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 22: 铝 (元/吨)



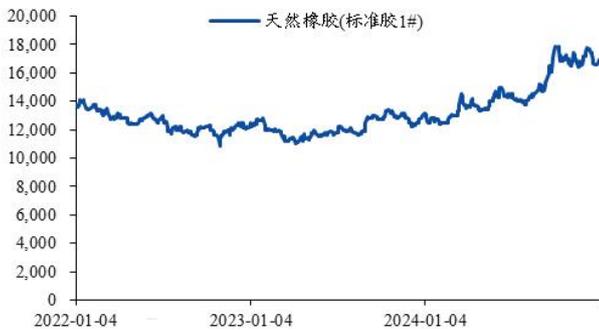
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 23: 铜 (元/吨)



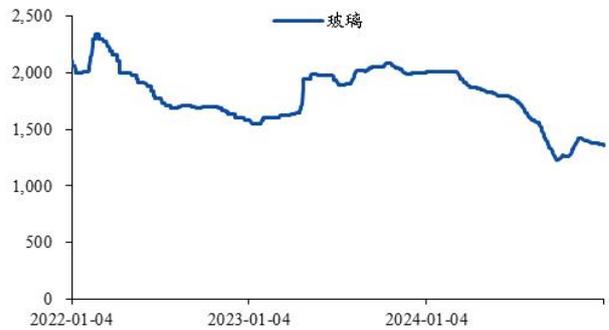
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 24: 天然橡胶 (元/吨)



数据来源: Wind, 化工在线, 华福证券研究所

图表 25: 玻璃 (元/吨)



数据来源: Wind, 百川盈孚, 华福证券研究所

4 行业要闻

电动汽车百人会张永伟: 预计 2025 年新能源汽车销量约 1650 万辆 增速近 30%

12 月 30 日, 中国电动汽车百人会副理事长兼秘书长张永伟表示, 明年汽车整体市场稳重有进, 预计 2025 年销量 3200 万辆左右, 其中国内市场 2600 万辆左右, 增速 3%。乐观估计 2025 年新能源汽车销量 1650 万辆 (含出口) 左右, 增速接近 30%, 渗透率超过 50%, 内需有望达到 1500 万辆, 渗透率超过 55%。(资料来源: 财联社)

《北京市自动驾驶汽车条例》表决通过 将于 2025 年 4 月 1 日施行

12 月 31 日, 北京市十六届人大常委会第十四次会议表决通过《北京市自动驾驶汽车条例》, 条例将自 2025 年 4 月 1 日起施行。《条例》共 7 章 48 条, 明确自动驾驶工作的总体要求; 明确鼓励支持自动驾驶汽车技术创新和产业发展的政策措施; 从鼓励多种技术路线融合发展的角度对基础设施建设作出规定; 对自动驾驶创新应用活动进行了全环节规范, 实行包容审慎监管; 明确了自动驾驶汽车安全保障的相关要求, 以更好平衡促进产业发展与保障首都安全的关系。(资料来源: 财联社)

特斯拉第四季度交付 495570 辆



1月2日，特斯拉披露第四季度交付495,570辆，预估512,277辆，其中MODEL 3/Y交付471,930辆，预估484,575辆。特斯拉第四季度产量459,445辆，其中Model 3/Model Y产量436,718辆。2024年全年交付178.9万辆，全年生产177.3万辆。（资料来源：财联社）

赛力斯张兴海发内部信：三年内实现百万量级销售目标

1月2日，赛力斯集团董事长（创始人）张兴海在给全体员工的内部信中明确了2025年的目标，即，问界锚定豪华车阵营，M9锚定豪华车销量持续第一，海外市场新能源汽车实现倍增计划。张兴海同时在信中表示，三年内，赛力斯新能源汽车将实现百万量级销售目标。（资料来源：财联社）

工信部：拟在2026、2027年度新能源汽车积分达标值核算中 将低油耗车型单车的核算倍数下调至0.1倍

1月2日，工信部公开征求对《关于2026—2027年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分管理有关要求（征求意见稿）》的意见。优化调整新能源车型技术指标要求。提高低油耗车型奖励幅度。考虑第六阶段油耗目标加严、企业达标难度增大等客观情况，在2026、2027年度新能源汽车积分达标值核算中，将低油耗车型单车的核算倍数下调至0.1倍，支持企业持续提升节能技术水平。继续实施小规模企业的核算优惠。结合行业企业意见，2026、2027年将继续保持现阶段优惠力度。继续对循环外节能技术给予油耗核算优惠，并将结合标准制修订情况更新技术目录，持续引导企业加大节能技术应用。（资料来源：财联社）

领克900全球首秀

1月3日，领克900正式亮相，新车基于大型电混车专属架构SPA Evo开发，定位为一款旗舰级六座SUV。动力上，领克900提供三套动力系统：2.0T发动机+三电机（前123kW、后160kW/160kW）、2.0T发动机+双电机（前123kW、后230kW）、1.5T发动机+双电机（前160kW、后230kW），系统综合最大功率分别为630kW、540kW、530kW。此外，车辆还将搭载领克Super AI数字底盘，可实现“华尔兹”原地掉头、蟹行模式、灵巧转向等功能。（资料来源：财联社）

5 重点新车

图表 26：一周重点新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	动力类型	价格区间	上市时间
1	长城汽车	坦克 500 Hi4-Z	中大型 SUV	插混	36.38 万元	2025/1/1
2	华晨宝马	宝马 2 系	紧凑型轿车	燃油	25.99-36.39 万元	2025/1/2

数据来源：汽车之家，华福证券研究所



6 风险提示

宏观经济下行;

汽车销量不及预期;

汽车产业刺激政策落地不及预期;

市场价格战加剧的风险;

零部件年降幅度过大;

关键原材料短缺及原材料成本、运费上升的风险。



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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn