

以旧换新国补出台 补贴范围扩大

2025年01月09日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

➤ **事件：**1月8日，国家发展改革委、财政部印发《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》。

➤ **乘用车：单车补贴金额维持 范围扩大至国四 基本符合预期。**1月8日，国补明确落地：

1) **报废补贴范围方面**，补贴范围由原来的“国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日(含当日)前注册登记的新能源乘用车”改为“**将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。个人消费者报废2012年6月30日前(含当日，下同)注册登记的汽油乘用车、2014年6月30日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车**”，符合国四标准(2011.07-2012.6)的乘用车累计销量为1,410万台，进一步扩大了报废置换的补贴范围。

2) **报废补贴单车金额方面**，本次政策和2024年原政策相比维持不变，购买新能源乘用车单台补贴2万元、购买2.0升及以下排量燃油乘用车单台补贴1.5万元；

3) **置换补贴单车金额方面**，2024年置换补贴金额由各个省市自己指定，大部分省市单车补贴在1.5万元以下，少数省市江苏、云南、安徽置换高价格车型(20万元以上)的置换补贴在1.8-2万元，本次国家完善汽车置换更新补贴标准，明确购买新能源乘用车单台补贴最高不超过1.5万元，购买燃油乘用车单台补贴最高不超过1.3万元。

➤ **乘用车：补贴落地 静待需求好转。**受益2024年以旧换新补贴，**2024政策对总量拉动效果显著**：2024年7月政策出台后，7-8月受汽车以旧换新的新政策拉动，市场需求转好，淡季不淡；9-10月，在金九银十催化下，整体需求向好，11-12月，临近年末出现翘尾效应。2024M1-11乘用车上险销量2013.6万辆，同比+8.9%；2024年8/9/10/11月乘用车上险销量分别192.3/211.3/228.0/244.6万辆，同比增速3.5%/11.1%/20.9%/+7.3%。**新能源补贴力度>燃油，政策对新能源拉动更为明显**：2024M1-11新能源乘用车上险销量953.0万辆，同比+49.3%；2024年8/9/10/11月新能源乘用车上险销量分别101.1/110.5/119.6/126.8万辆，同比+49.4%/+58.7%/68.4%/+64.2%，提振效果显著。截至2024年12月9日，全国汽车以旧换新补贴申请量合计突破500万份，其中报废更新超244万份，置换更新超259万份，有效刺激需求。当前，由于12月补贴政策未明确是否延续，部分消费者提前购车，1月需求有所前置，但伴随政策延续，需求好转，我们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

维持评级

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20250105：地补陆续出台 静待国补促需-2025/01/05
- 2.新势力系列点评十四：2024 新势力稳步增长 2025 智能化引领行业-2025/01/02
- 3.汽车和汽车零部件行业周报 20241229：理想、小米加码大模型投入 看好具身智能落地-2024/12/29
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20241222：政策促需 自主向上 看好具身智能落地-2024/12/22
- 5.乘用车整车行业 2025 年度投资策略：政策促需 自主向上 智驭未来-2024/12/21

➤ **重卡：以旧换新补贴范围扩大 带动中重卡内需复苏。**此次政策与之前相比：

1) 报废补贴单车金额方面：本次政策和 2024 年原政策相比维持不变，报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元；

2) 报废补贴范围：在落实 2024 年支持政策基础上，将老旧营运货车报废更新补贴范围扩大至国四及以下排放标准营运货车，补贴标准按照《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》（交规划发〔2024〕90 号）执行。此前政策补贴范围仅限国三排放标准，拉动效果有限，我们认为补贴政策的延续及范围的扩大将更为有效的拉动整体内需。我国重卡国四排放标准于 2013 年 7 月开始正式执行，国五排放标准于 2017 年 7 月开始执行，重卡的设计使用寿命为 8-12 年，法规强制报废期限为 15 年，当前已进入集中淘汰置换期。根据方得网，我国国三重卡保有量约 36 万辆，国四重卡保有量达 86 万辆，我们假设以旧换新政策带来 10%的置换需求，将直接拉动约 8.6 万辆的新增内需。

➤ **投资建议：**

乘用车：看好智能化、全球化加速突破的优质自主，推荐新能源占比较高、主流价格带车型占比高的【**比亚迪、吉利汽车、长安汽车、上汽集团、小鹏汽车、长城汽车**】。（2024M1-11 15 万元以下销量占比分别 77%、64%、55%、23%、50%、80%；新能源占比分别 100%、46%、35%、100%、42%、38%）

重卡：在运价较低背景下，政策的延续和范围扩大有望加速淘汰置换节奏，带动内需增长。随天然气重卡渗透率提升+政策驱动内需向上，建议关注【**中国重汽、潍柴动力**】。

零部件：1、新势力产业链：推荐 T 链-【**拓普集团、新泉股份、双环传动**】；华为链-【**沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、星宇股份**】。2、智能化：推荐智能驾驶-【**伯特利、德赛西威、经纬恒润**】，建议关注【**比亚迪电子、黑芝麻智能**】+推荐智能座舱-【**上声电子、继峰股份**】。

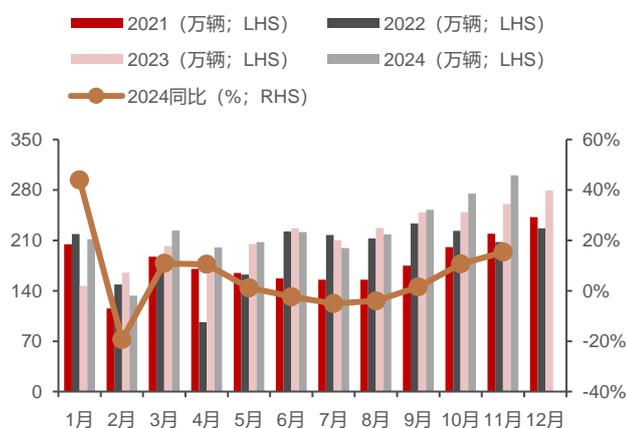
➤ **风险提示：**政策刺激效果不及预期；地方补贴推出进度不及预期；汽车行业竞争加剧。

表1：中央政府汽车以旧换新政策梳理

汽车以旧换新补贴政策对比			变化
文件	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	关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知	
时间	2024/7/24	2025/1/8	
报废补贴范围	个人消费者报废 国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日（含当日）前注册登记的新能源乘用车 ，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	在《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》（商消费函〔2024〕392 号）基础上，将 符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围 。个人消费者报废 2012 年 6 月 30 日前（含当日，下同）注册登记的汽油乘用车、2014 年 6 月 30 日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车，或 2018 年 12 月 31 日前注册登记的的新能源乘用车	符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围
文件内容	报废补贴金额 购买新能源乘用车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车单台补贴 1.5 万元	购买新能源乘用车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车单台补贴 1.5 万元	不变
置换补贴	置换单车补贴金额由各个省市自己指定，大部分省市单车补贴在 1.5 万元以下，少数省市江苏、云南、安徽置换高价格车型（20 万元以上）的置换补贴在 1.8-2 万元	完善汽车置换更新补贴标准。 个人消费者转让登记在本人名下乘用车并购买乘用车新车的，给予汽车置换更新补贴支持，购买新能源乘用车单台补贴最高不超过 1.5 万元，购买燃油乘用车单台补贴最高不超过 1.3 万元。个人消费者按本通知标准申请补贴，转让的既有乘用车登记在本人名下的时间最迟不得晚于本通知公布之日。汽车置换更新补贴实施细则由各地区按照本通知要求并结合实际合理制定。	完善补贴金额指引
补贴申请量	2024 年报废更新 300 万辆，置换更新 375 万辆	/	
资金来源	直接向地方安排 1500 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	直接向地方安排超长期特别国债资金支持消费品以旧换新，用于落实第（八）（九）（十）（十一）（十二）（十三）以及（五）（六）条所列支持政策。	变化不大
中央地方比例	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%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金	直接向地方安排的资金总体按照 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%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金	变化不大

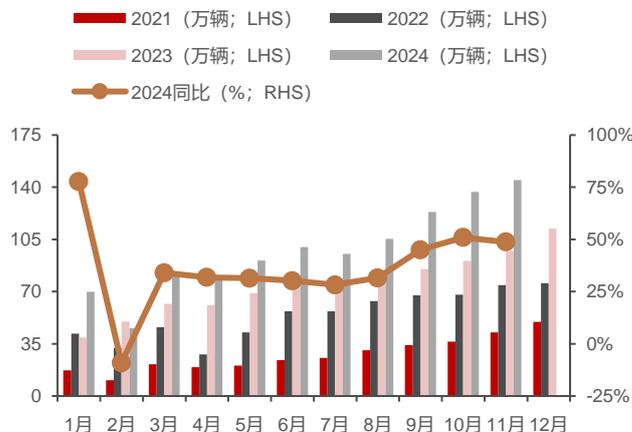
资料来源：中国政府网等，民生证券研究院

图1：乘用车销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图2：新能源乘用车销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表2：汽车行业重点标的

赛道	证券代码	证券简称	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS				PE				评级
					2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
乘用车	002594.SZ	比亚迪	7,831	269.18	10.32	13.71	19.05	22.55	24	20	14	12	推荐
	0175.HK	吉利汽车	1,372	13.98	0.53	1.59	1.25	1.62	17	8	10	9	推荐
	000625.SZ	长安汽车	1,256	12.67	1.14	0.61	0.83	1.09	10	21	15	12	推荐
	600104.SH	上汽集团	2,071	17.89	1.22	0.90	1.11	1.26	13	18	15	14	推荐
	9868.HK	小鹏汽车	923	48.55	-5.47	-3.64	-1.91	0.83	--	--	--	58	推荐
601633.SH	长城汽车	2,130	24.89	0.82	1.54	1.88	2.11	32	16	13	12	推荐	
华为链	605333.SH	沪光股份	153	35.05	0.12	1.48	1.97	2.50	219	24	18	14	推荐
	002997.SZ	瑞鹄模具	72	34.29	1.08	1.73	2.21	2.76	28	20	16	12	推荐
T链	601689.SH	拓普集团	808	47.94	1.95	1.76	2.34	2.93	31	27	20	16	推荐
	603179.SH	新泉股份	234	47.92	1.65	2.21	3.02	3.78	26	22	16	13	推荐
	603305.SH	旭升集团	119	12.77	0.77	0.48	0.67	0.87	16	27	19	15	推荐
机器人	002472.SZ	双环传动	246	29.02	0.97	1.24	1.58	1.97	24	23	18	15	推荐
	603009.SH	北特科技	134	39.60	0.14	0.23	0.34	0.50	152	172	116	79	推荐
智能化	300580.SZ	贝斯特	111	22.25	0.83	0.63	0.79	1.02	33	35	28	22	推荐
	603596.SH	伯特利	273	44.99	1.47	1.93	2.58	3.41	25	23	17	13	推荐
	002920.SZ	德赛西威	575	103.67	2.81	3.76	4.78	5.73	36	28	22	18	推荐
	688533.SH	上声电子	55	33.47	0.99	1.75	2.21	2.84	27	19	15	12	推荐
两轮车	603997.SH	继峰股份	146	11.56	0.16	-0.35	0.69	0.94	70	--	17	12	推荐
	603129.SH	春风动力	264	174.59	6.70	9.26	12.14	15.16	22	19	14	12	推荐
商用车	000913.SZ	钱江摩托	99	18.88	0.88	1.17	1.46	1.74	19	16	13	11	推荐
	000338.SZ	潍柴动力	1,284	14.71	1.03	1.30	1.48	1.68	13	11	10	9	推荐
	000951.SZ	中国重汽	224	19.07	0.92	1.11	1.33	1.60	16	17	14	12	推荐
	600066.SH	宇通客车	629	28.40	0.82	1.49	1.78	2.08	31	19	16	14	推荐

资料来源：iFind，民生证券研究院预测（注：股价为2025年1月8日收盘价），小鹏、吉利等港股公司收盘价为港元，按照港币汇率0.92计算PE

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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：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