

行业点评

以旧换新政策明朗，刺激效果将超过 2024 年

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006

BQV509

WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001

BVG944

WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

国家发改委、财政部发布《关于加大 2025 年加大扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》(以下简称《通知》)。

平安观点：

- **乘用车：报废补贴覆盖的旧车范围较 2024 年增加 1000 万台左右。**2025 年乘用车报废更新补贴政策将国四标准实施后首年的燃油乘用车纳入报废补贴的旧车范围，据乘联会零售数据显示，国四标准实施首年的乘用车零售销量达到 1409 万台，我们测算 2025 年符合乘用车报废补贴标准的老旧乘用车保有量在 2500 万台左右，即：24 年符合报废更新补贴保有量-24 年报废更新申请量+国四实施首年乘用车销量。(根据机动车上险数据统计，截至 2023 年底，符合 24 年报废更新补贴政策的老旧乘用车保有量约为 1454.5 万台，商务部数据统计 2024 年汽车报废更新超过 290 万台)
- **商用车：营运货车补贴范围相比 24 年扩大一倍以上，新能源公交补贴力度加大以提振置换率。**24 年商用车以旧换新政策效果弱于乘用车。货车补贴力度不变，补贴范围扩大至国四及以下排放标准柴油车(2024 年为国三及以下)，根据卡车之家数据，国四重卡保有量超过 80 万台(预计实际有效保有量预计在 50-60 万台)，国三重卡保有量超过 40 万台(实际有效保有量预计 20-30 万台)，25 年重卡补贴范围相较 24 年扩大一倍。新能源公交方面，我们在 24 年 7 月发布的研究报告《以旧换新加码，新能源公交置换需求有望爆发》中指出：可替换的老旧新能源公交基数较大(据中客网，2016-2018 年新能源公交销量合计约为 26 万台，但 2023 年新能源公交仅销售 3.5 万台)，此次新能源公交补贴金额由 2024 年的 6 万元提高至 8 万元，政策加码有望提高新能源公交的置换率。
- **中央支持比例与 2024 年相同，资金规模相比 2024 年有大幅增加。**《通知》指出，将直接向地方安排超长期特别国债资金支持包含汽车、家电、数码产品、家装消费品在内的消费品以旧换新，央地承担比例与 2024 年一致。在资金规模方面，2024 年用于消费品以旧换新的资金规模为 1500 亿元，发改委表示，2025 年用于支持“两新”的超长期特别国债资金总规模比 2024 年有大幅增加，具体金额将于 2025 年全国两会期间公布。
- **2025 政策出台时间早、覆盖范围更广，刺激效果有望超 2024 年。**根据商务部数据，2024 年汽车报废更新超过 290 万台(报废更新率约为 20%，报废更新率=报废更新量/符合报废补贴的保有量)，置换更新超过 370 万台，以旧换新政策对 2024 年汽车消费刺激效果显著，尤其是置换更新补贴效果更佳。2024 年报废更新在 7 月份加大力度，地方置换政策从 9 月份才大规模实施，2025 政策出台时间早，补贴范围扩大，政策实施时间长于 2024 年。

■ 乘用车、重卡、新能源公交以旧换新弹性测算：

乘用车方面，考虑到 2025 年政策刺激时间更长，我们假设 2025 年报废更新率提高至 30%（根据上文测算，2024 年报废更新率约为 20%），则 2025 年乘用车报废更新有望达到 750 万台（即符合报废标准的车辆基数✖报废更新率），2024 年地方置换更新于 9 月全面实施（置换更新量 370 万台），假设 2025 年地方置换更新政策覆盖全年，则受益地方置换政策的汽车需求规模有望达 1000 万台，即受益于“两新”政策的乘用车销量规模合计为 1750 万台。此外，2025 年是新能源乘用车免征车辆购置税的最后一年，多重政策叠加有利于 2025 年新能源车销量释放。根据国家信息中心徐长明在 2024 年 12 月上旬的公开演讲《汽车市场总量与结构变化》中的估计，2024 年政策拉动汽车消费 150 万台，这相当于商务部给出的享受到补贴政策的车辆规模的 23%（150 万台/660 万台），假设 2025 年有 20% 的汽车消费是因政策而驱动，则 2025 年的报废更新及置换更新政策将拉动汽车消费 350 万台。

重卡方面，国四重卡有效保有量约 50 万台以上，假设报废更新率 30%，则 2025 年重卡报废更新量可达 15 万台。新能源公交方面，符合补贴政策的新能源公交基数较大，理论上新能源公交报废更新带来的弹性更大，但公交的采购方为地方政府，目前看公交更新意愿仍不高，2025 年政策对新能源公交补贴提高了 2 万元/台，有望提振地方政府公交报废更新率。

■ 投资建议：2025 年汽车以旧换新政策明确早，这使得政策有效时长明显高于 2024 年，且政策扩大了补贴实施范围，增加了新能源公交的补贴额度。我们判断 2025 年政策对汽车销量的拉动效果强于 2024 年，叠加新能源车购置税政策，看好多重政策叠加下的新能源汽车刺激效果，推荐赛力斯、理想汽车、长城汽车、吉利汽车、小鹏汽车、长安汽车、比亚迪，建议关注小米集团、零跑汽车。商用车方面，看好营运货车扩大补贴范围以及新能源公交增加补贴力度后的效果，推荐宇通客车、潍柴动力、建议关注中国重汽。

■ 风险提示：1) 政策落地后，实施刺激效果不达预期；2) 地方政府置换更新补贴推出时间、覆盖时长不确定导致政策力度有不确定性；3) 居民收入预期降低，不利于汽车消费需求释放；4) 汽车行业价格战持续，潜在购车消费者观望情绪较高。

图表1 2025 年汽车报废更新政策主要内容与 2024 年对比

类别	20240724 政策	20250108 政策	变化
乘用车	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 补贴金额：燃油车 1.5 万，新能源车 2 万	符合条件的国四排放标准燃油车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围，包括 2012 年 6 月 30 日前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。	国四标准实施首年的燃油车纳入报废补贴旧车范围，符合标准的老旧新能源车登记注册时间要求延后 8 个月。补贴力度与 2024 年一致。
营运货车	国三及以下排放标准营运货车	国四及以下排放标准营运货车	补贴范围扩大到国四 补贴力度不变
新能源公交	车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万	车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 8 万	新能源公交补贴金额提高了 2 万元
央地承担比例	总体央地 9：1，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%	同 20240724 政策	未变化
资金预算	直接向地方安排 1500 亿左右超长期特别国债资金，支持含汽车在内的一揽子以旧换新项目	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	2025 年支持“两新”的资金总规模比去年有大幅增加，具体数额将在 2025 年全国两会期间公布。

资料来源：中国政府网官网，国家发展改革委官网，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层