

汽车行业点评报告

以旧换新政策落地，乘用车 2025 年持续高景气可期

增持（维持）

投资要点

■ **2024 年政策及实施效果回顾：超预期。**2024 年乘用车报废/置换换新政策取得积极成效，其中汽车报废更新超过 290 万辆，置换更新超过 370 万辆。与我们 2024 年中预期相比，由于补贴新增的销量约为 150 万辆。

■ **2025 年政策梳理：补贴范围放宽，置换补贴新设限额。**根据 1 月 8 日国务院政策例行吹风会，1) 此次补贴扩大汽车报废更新支持范围至部分国四油车&新增新能源车补贴范围。个人消费者报废 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。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，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。2) 完善汽车置换更新补贴标准。置换更新单车补贴金额新设上限额：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。按照我们统计，部分省市在 2024 年对置换旧车购买 20 万元以上的新车补贴略高于 1.5/1.3 万元的限额，多数省市置换补贴金额未超。

■ **2025 年政策效果预测：我们预计将带来 107-170 万辆销量增量。**我们按照对汽车的补贴金额 800/1000/1200/1400/2000 亿元预算分别进行假设计算，同时考虑到补贴范围增加&单车置换金额有一定下滑正反两方面因素影响，我们对每新增 1 万辆增需要的补贴金额给出递增假设，对应的同比 24 年的销量增量贡献范围为 107-170 万辆。按照最低值计算我们预计 2025 年国内零售销量预期 2373 万辆，同比+4.7%。

■ **投资建议：**报废/置换换新政策落地，缩短政策空窗期，改善终端购车观望情绪，对 2025Q1 乘用车需求恢复以及 2025 年全年乘用车消费有积极贡献。未来 2-3 年国内整车格局依然是重塑期，因为智能化浪潮会带来整车公司竞争要素的变化！2025 年整车我们是找黑马思路，民营车企中寻找智能化技术领先者（小鹏汽车为代表），国有车企中寻找深度变革者（以上汽集团为代表）。国家+地方补贴政策落地终端景气表现有望好于预期，依然看好【政策托底总量+电动化渗透率持续提升+L3 智能化加速落地+出口高增长】四大因素驱动下乘用车板块表现。A 股优选【华为系（赛力斯+长安汽车+北汽蓝谷等）+比亚迪+长城汽车+上汽集团+广汽集团等】，港股优选【小鹏汽车+零跑汽车+理想汽车+长城汽车+吉利汽车+广汽集团等】。

■ **风险提示：**行业竞争加剧影响；出口贸易环境恶化风险；政策推行效果不及预期风险

2025 年 01 月 09 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001

mengl@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《2025 年特斯拉产业链投资策略：新一轮周期的起点!》

2025-01-07

《汽车周观点：重视红利风格，首选宇通客车》

2025-01-05

免责声明

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>