

汽车周观点： 以旧换新政策超预期，继续看好汽车板块

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12日

- **本周复盘总结：一月第一周交强险39.1万辆（同环比-12.5%/-38.6%）。**本周SW汽车指数+1.3%，细分板块涨跌幅排序：SW商用载客车(+5.3%)>SW汽车零部件(+3.0%)>重卡指数(+2.4%)>SW汽车(+1.3%)>SW摩托车及其他(+0.1%)>SW商用载货车(-0.7%)>SW乘用车(-1.5%)。本周已覆盖标的**旭升集团、春风动力、拓普集团、明阳科技和沪光股份**涨幅较好。
- **本周团队研究成果：外发深度《新一轮周期的起点！——2025年特斯拉产业链投资策略》、广汽集团深度《发布番禺行动，聚焦大自主》，外发点评《以旧换新政策落地，乘用车2025年持续高景气可期》、宇通客车点评《12月高景气度延续，2024全年产销超预期》。**

■ 本周行业核心变化：1) 焕新版Model Y发布，内外饰/续航/动力等多处升级，售价较老款上调1.36万元。2) 工信部发布391批新车公告，小鹏G7/汉L/唐L等多款车型临近上市。3) 国家发改委、财政部发布关于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，提高新能源城市公交车及动力电池更新补贴标准，扩大汽车报废更新支持范围，完善汽车置换更新补贴标准。4) 马斯克明确特斯拉人形机器人的量纲预期，特斯拉2025年将生产数千台人形机器人；假设进展顺利，2026年达到5-10w台人形机器人；2027年达到50-100w台人形机器人。

■ 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

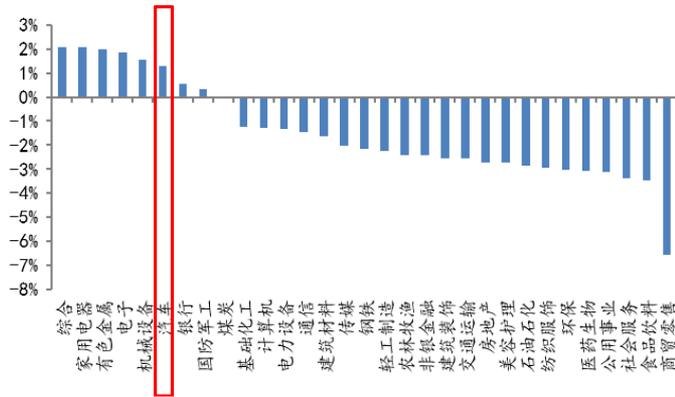
■ 最新投资建议

一、本周板块行情复盘

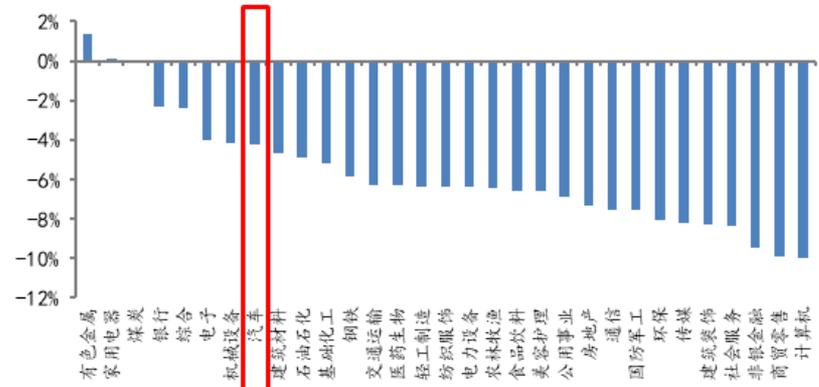
本周板块排名：A股第6名，港股第13名

- 本周A股SW综合、家用电器和有色金属排名靠前，汽车板块排名第6；港股二级行业中半导体、耐用消费品与服装和家庭与个人用品排名靠前，汽车和汽车零部件板块排名第16。

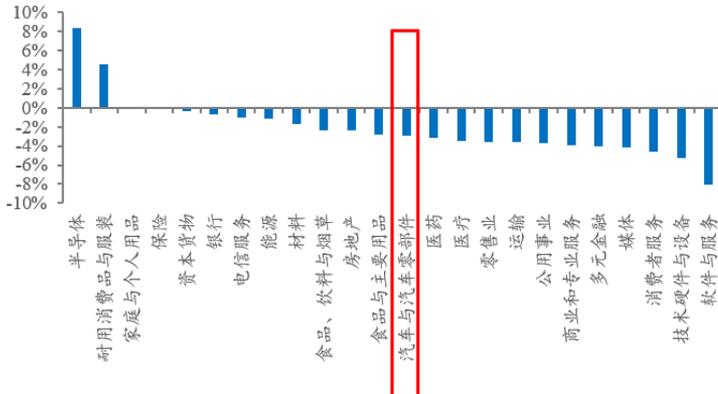
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第6名



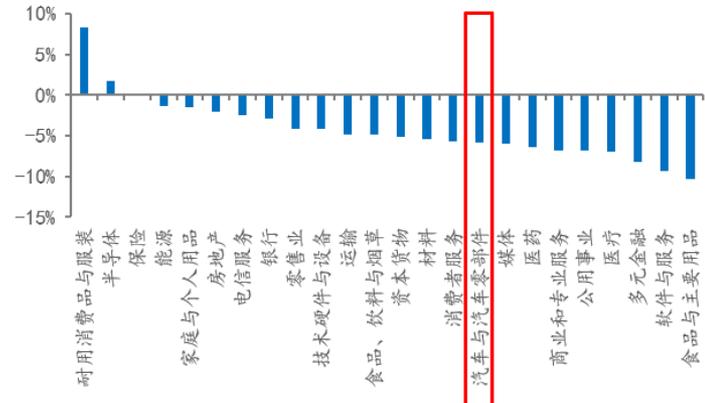
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第8名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第13名

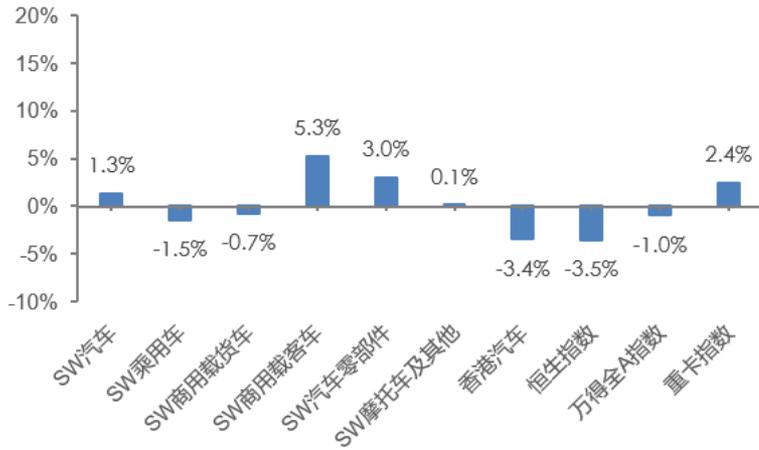


图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第16名

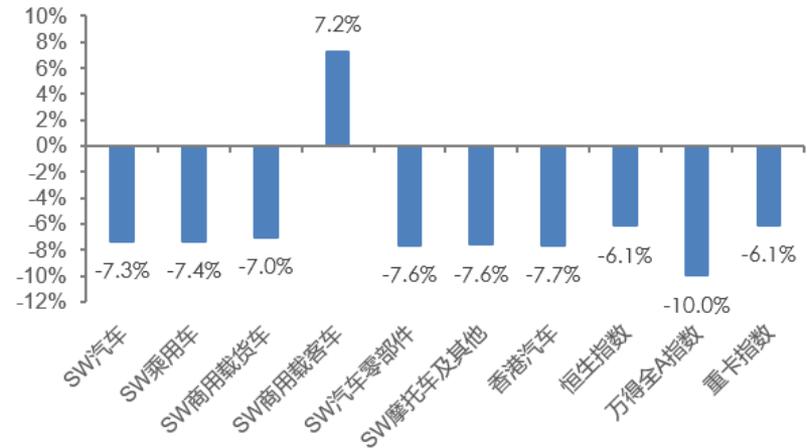


■ 本周SW商用载客车指数表现最佳。

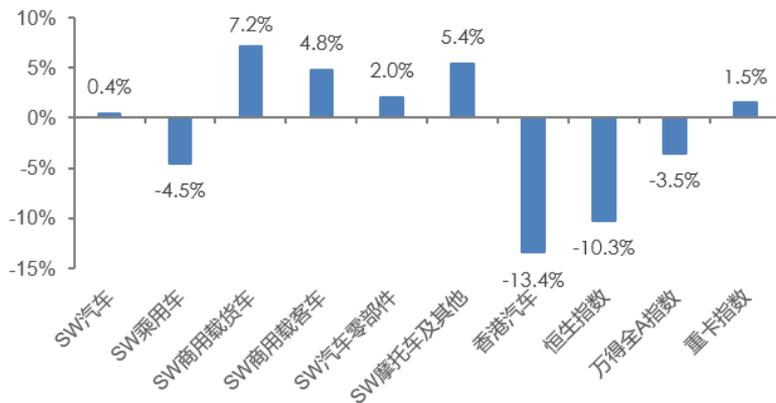
图：本周板块内表现最好是SW商用载客车



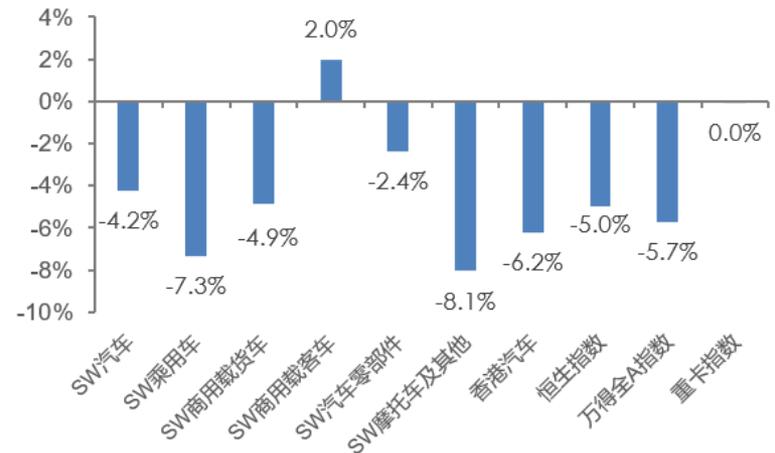
图：本月板块内表现最好是SW商用载客车



图：三个月板块内表现最好是SW商用载货车

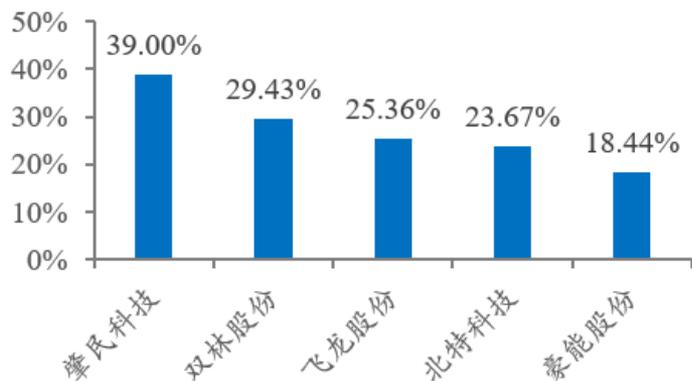


图：年初至今板块内表现最好是SW商用载客车

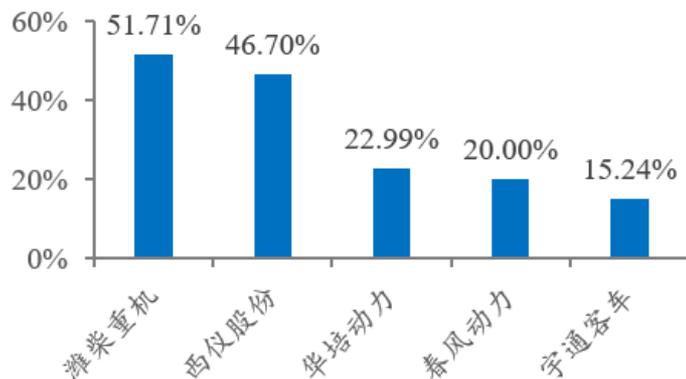


■ 本周已覆盖标的中旭升集团、春风动力和拓普集团涨幅较好。

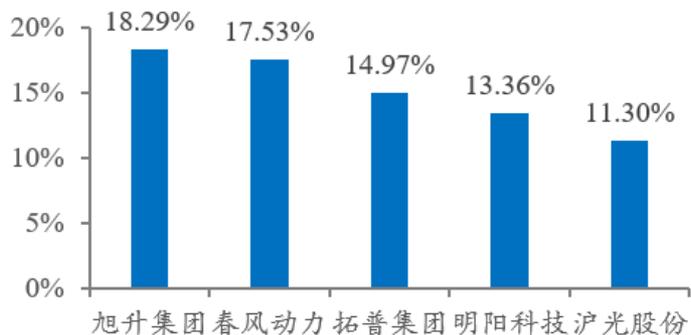
图：本周汽车板块涨幅前五标的



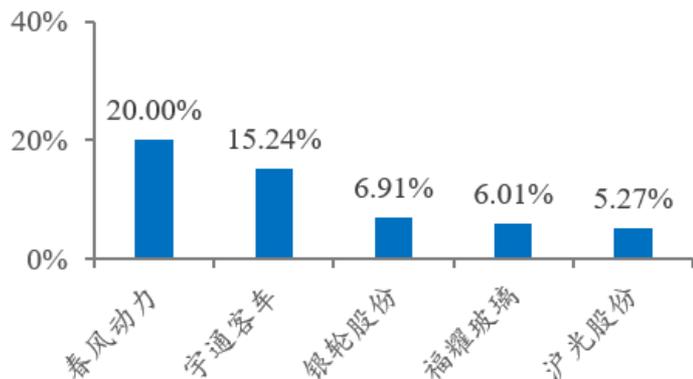
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五

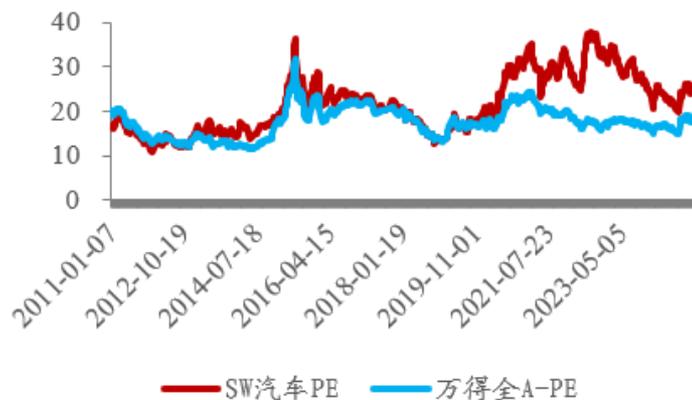


图：本月已覆盖标的中涨幅前五

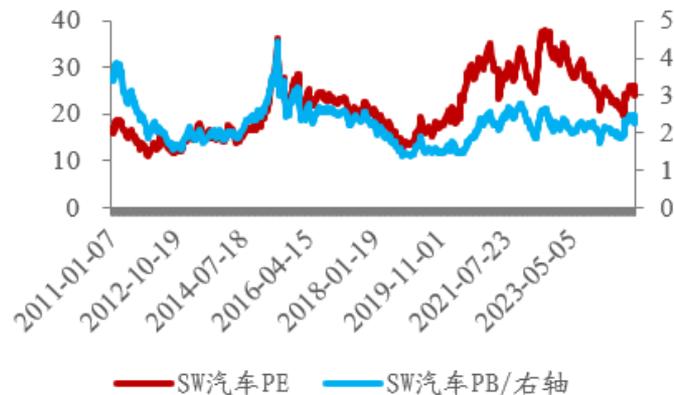


- 本周SW汽车/商用载货车/汽车零部件板块估值 (TTM) 上升。

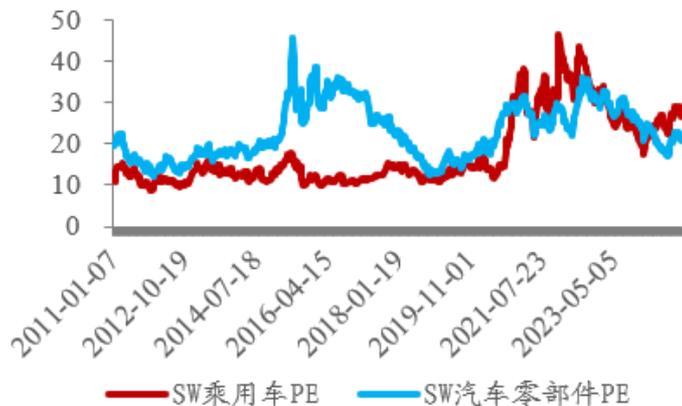
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.40倍



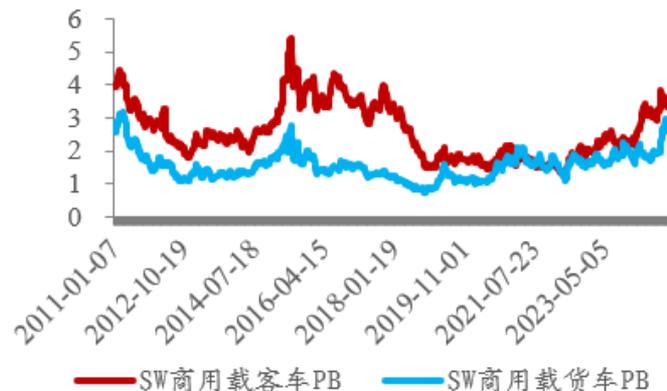
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史68%/59%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的1.25倍



图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.68倍



全球整车估值 (TTM) : 本周总体下降

- 本周全球整车估值 (TTM) 下降, A股整车指数维持稳定。

图: 苹果 (对标案例) 最新PS(TTM)9.4倍

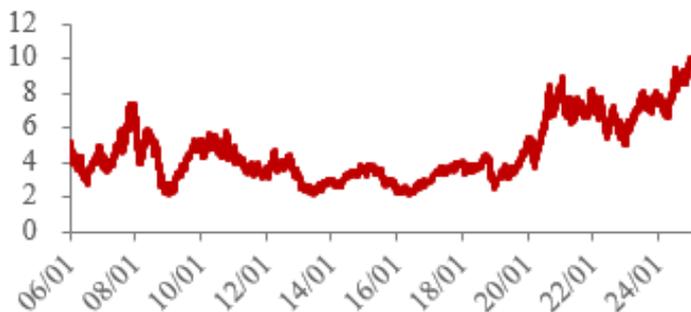


图: 美股特斯拉最新PS(TTM)13.0倍

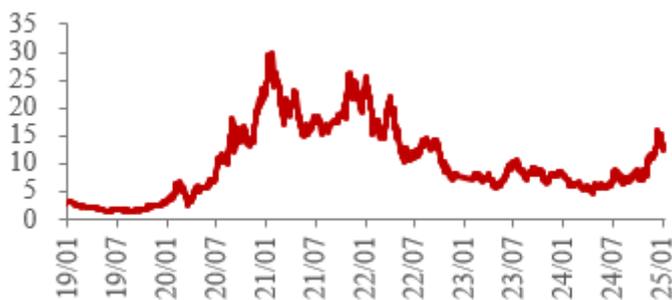


图: 非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.0倍

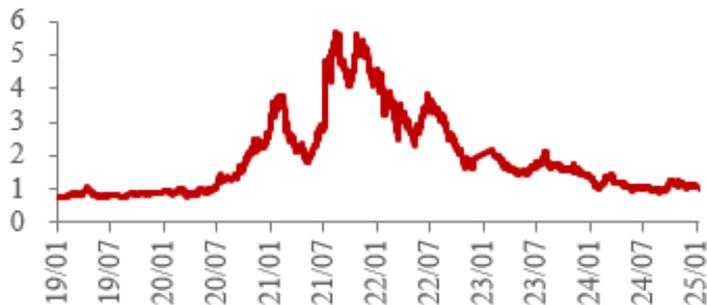
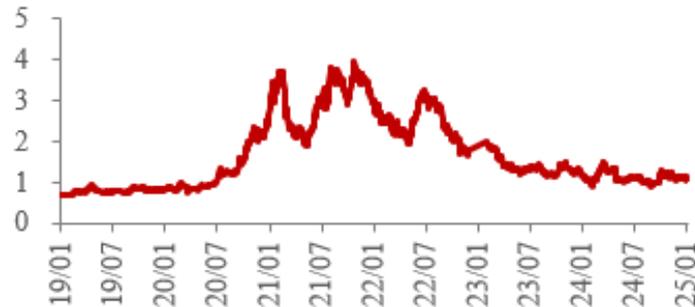


图: A股整车最新PS(TTM)1.1倍

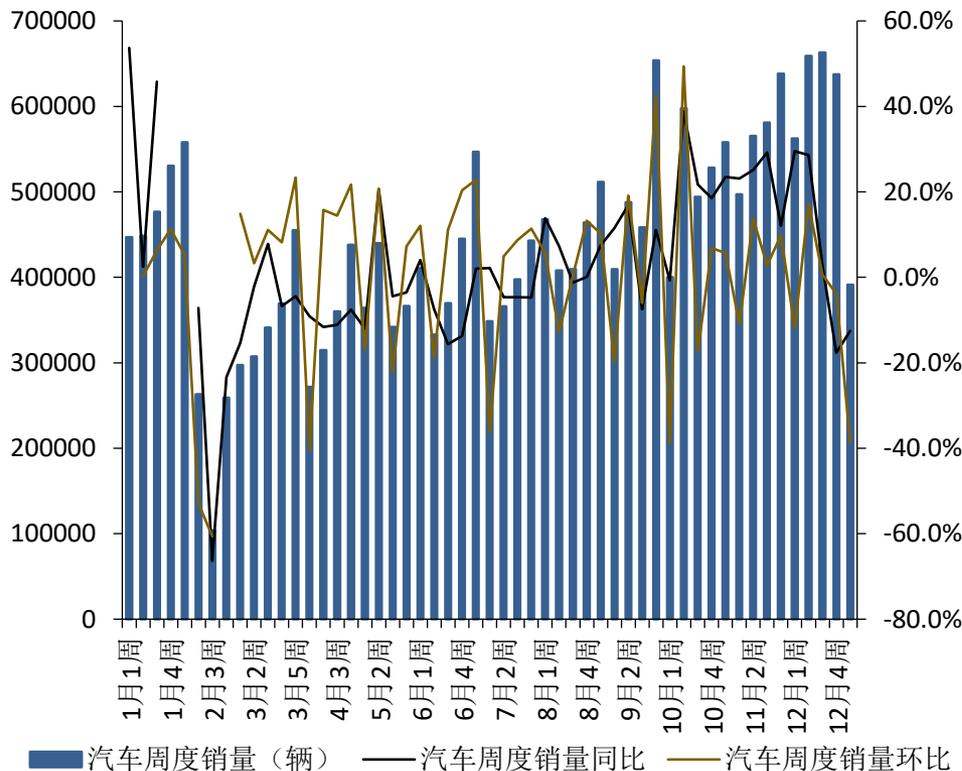


二、板块景气度跟踪

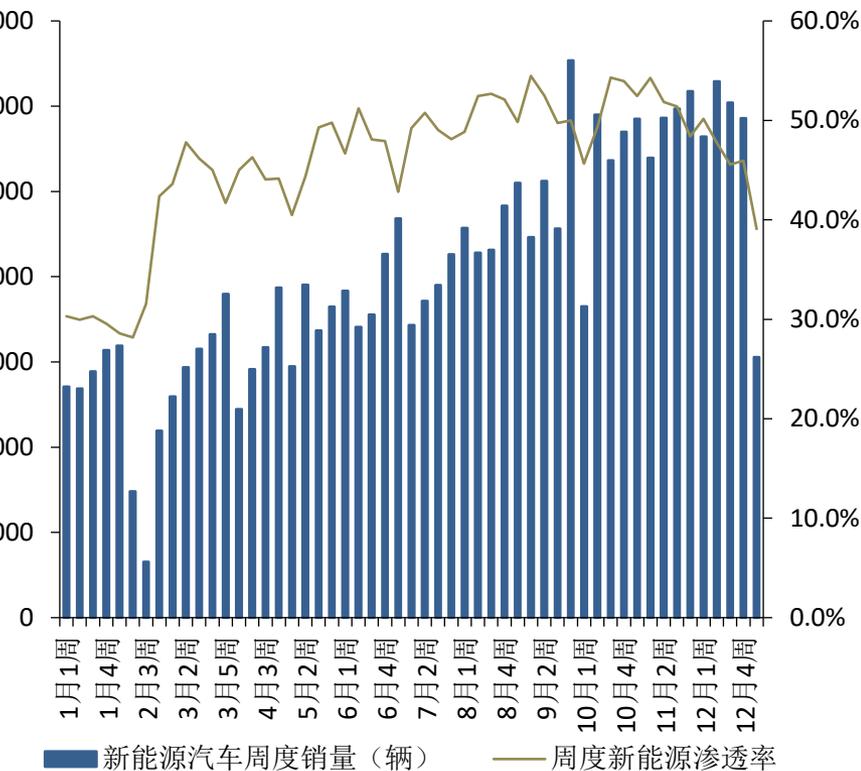
2025年1月第1周（2024/12/30-2025/1/5）周度总量数据略低预期。

- **总量：**乘用车周度上险数据总量为39.1万辆，同/环比-12.5%/-38.6%（同比基数为2024年同期，环比基数为上月同期，下同）。
- **新能源：**新能源汽车为15.3万辆，同/环比+112.8%/-47.8%，渗透率39.1%。

图：2024.1-2025.1乘用车周度销量（左轴/辆）及同环比增速（右轴/%）



图：2024.1-2025.1新能源乘用车周度销量（左轴/辆）及同环比增速（右轴/%）



- **分车企来看**，2025年1月第1周（2024/12/30-2025/1/5）周度比亚迪交付绝对值环比下滑较多；从环比增速而言，受整体季节性影响，各厂商/品牌周度销量环比普遍下滑，其中特斯拉/蔚来/零跑环比下滑较多。

表：主要车企周度销量及同环比增速情况

	11月	11月	11月	11月	12月	12月	12月	12月	2025年1月	环比		
单位：万辆	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	1月1周		同比2024年	环比上周
广汽乘用车	1.2	1.5	1.5	1.6	1.5	1.7	1.7	1.7	1.1	-0.6	-11.5%	-36.8%
上汽乘用车	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	0.7	0.6	0.3	-0.3	-54.4%	-51.9%
吉利汽车	4.3	4.9	5.1	5.7	4.8	5.9	6.2	6.3	4.0	-2.3	31.5%	-36.4%
银河	1.1	1.1	1.3	1.2	1.1	1.7	1.7	1.7	1.1	-0.6	385.4%	-35.6%
极氪	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.9	0.5	-0.4	107.7%	-43.6%
长安汽车	2.9	3.1	3.3	3.5	3.4	3.9	3.9	3.7	2.3	-1.3	-27.2%	-36.3%
深蓝	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	0.4	-0.4	4.2%	-49.7%
启源	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	-0.1	-26.7%	-45.5%
阿维塔	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	-0.1	56.1%	-39.0%
长城汽车	1.4	1.6	1.7	1.8	1.7	2.0	1.9	1.8	1.0	-0.7	-33.8%	-41.5%
比亚迪	8.9	9.9	10.0	10.2	9.0	10.4	9.3	7.8	4.1	-3.7	-14.7%	-48.0%
理想汽车	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4	1.3	0.7	-0.7	56.9%	-50.0%
赛力斯	0.7	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8	0.6	-0.2	3.2%	-25.3%
蔚来	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7	1.1	0.5	-0.5	75.5%	-50.3%
蔚来	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.3	-0.3	-1.3%	-54.0%
乐道	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.4	0.2	-0.2	—	-44.5%
小鹏汽车	0.4	0.6	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7	1.0	0.7	-0.3	392.2%	-30.8%
零跑汽车	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9	0.4	-0.5	54.8%	-53.5%
小米汽车	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.5	-0.2	—	-30.6%
特斯拉	1.7	1.7	1.7	1.9	2.2	1.8	1.8	1.9	0.6	-1.3	72.7%	-70.4%
整体乘用车	49.7	56.5	58.1	63.8	56.2	65.9	66.3	63.7	39.1	-24.6	-12.5%	-38.6%

■ 2025年1月10日，工信部公告第391批新车。1) 问界M8：长*宽*高分别为5190*1999*1795mm，轴距 3105mm（M9为5230*1999*1800mm，轴距为3110mm），提供五座/六座版本，轴距与M9相近，大于理想L8。2) 小鹏G7：轴距与G6相同，前脸与P7+设计语言类似。3) 汉L：后电机峰值功率580kw。

表：第391批工信部新车公告部分车型梳理

车企	品牌	车型	激光雷达	能源类型	电池供应商	车型	长*宽*高/mm	轴距/mm
小鹏汽车	小鹏	G7	无	纯电	中创新航	SUV	4892*1925*1655	2890
赛力斯	问界	M8	有	插混	宁德时代	SUV	5190*1999*1795	3105
比亚迪	王朝网	汉L	有	插混	弗迪	轿车	5050*1960*1505	2970
	王朝网	唐L	有	插混	弗迪	SUV	5040*1996*1760	2950
	海洋网	海豹05	无	插混	弗迪	轿车	4780*1837*1515	2718
	比亚迪	e7	无	纯电	弗迪	轿车	4780*1900*1515	2820
吉利汽车	领克	领克900 EM-P	有	插混	宁德时代	SUV	5240*1999*1810	3160
	极氪	007GT	有	纯电	极氪	轿车	4864*1900*1445	2925
长城汽车	哈弗	腾龙	无	插混	蜂巢能源/宁德时代	SUV	4786*1895*1725	2816
特斯拉	特斯拉	Model Y+	无	纯电	LG	SUV	4797*1920*1624	2890
蔚来	萤火虫	萤火虫	无	纯电	欣旺达	轿车	4003*1781*1557	2615
小米汽车	小米	YU7	有	纯电	弗迪	SUV	4999*1996 *1608	3000

图：M8工信部公告图



图：新Model Y工信部公告图



图：小鹏G7工信部公告图



- ◆ **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%。

- **报废/更新政策落地，乘用车全年消费高景气可期**
- 根据1月8日国务院政策例行吹风会，报废补贴范围放宽，置换补贴新设限额，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%。

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	580	723	505	2266	2373
YOY	-13.7%	26.2%	2.9%	11.3%	17.0%	-5.7%	5.7%	15.5%	6.5%	8.0%	4.7%
环比	-27.9%	27.4%	6.2%	14.1%	-24.2%	2.7%	19.0%	24.7%	-30.1%		
新能源乘用车销量	123	171	199	238	175	230	293	372	238	1069	1443
YOY	22.3%	56.0%	35.7%	40.7%	41.5%	34.4%	47.2%	56.2%	36.4%	46.2%	35.0%
环比	-27.1%	38.7%	16.1%	19.8%	-26.7%	31.7%	27.2%	27.2%	-36.0%		
渗透率	30.4%	33.1%	36.2%	38.0%	36.8%	47.2%	50.4%	51.5%	47.1%	47.2%	60.8%
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	623	2698	2921
YOY	-7.2%	27.4%	3.5%	19.9%	10.3%	2.2%	-1.9%	11.7%	11.9%	5.6%	8.3%
环比	-21.7%	19.2%	12.1%	14.5%	-27.9%	10.4%	7.7%	30.3%	-27.8%		
新能源批发销量	150	204	236	297	194	266	321	428	269	1209	1614
YOY	26.7%	60.5%	26.3%	37.4%	29.3%	30.5%	35.7%	44.2%	38.9%	36.3%	33.5%
环比	-30.5%	36.1%	15.8%	25.4%	-34.6%	37.4%	20.4%	33.4%	-37.0%		
渗透率	29.7%	33.9%	35.0%	38.4%	34.8%	43.3%	48.4%	49.6%	43.2%	44.8%	55.3%
渠道库存总体	16.9	(10.2)	20.5	21.4	(23.4)	10.1	(40.3)	5.2	5.0	(48)	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

- **马斯克明确特斯拉人形机器人的量纲预期。** 马斯克在连线采访中表示：特斯拉2025年将生产数千台人形机器人；假设进展顺利，2026年的数量将变成10倍，即5-10w台人形机器人；然后2027年将继续变成十倍，即达到50-100w台人形机器人。

图：马斯克在连线采访中明确了特斯拉人形机器人的量纲预期



- 2025年1月8日，国家发展改革委、财政部发布《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》，通知提出：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。
- **我们认为：政策落地节奏超预期。国四补贴确定出台，补贴标准延续24年水平。** 24年标准下，提前报废并更新平均补贴8万元/辆，无报废只更新平均补贴3.5万元/辆，只报废平均补贴3万元/辆。
- **回顾24年政策效果：1) 政策实际落地偏慢：**7月底出台大纲，8月底中央出台细则，9月-10月中旬地方陆续落地，11-12月拉动作用显现；**2) 拉动效果明显：**11-12月翘尾效应明显，Q4销量呈现明显反季节性；**3) 或拉动3-4万销量，对应15-20%转化率：**11-12月销量占全年销量的20.4%，2009-2023年该值平均值为16.6%，23年为13.9%，我们认为全年拉动3-4万重卡销量，国三有效保有量25万，对应15-20%的报废-购车转化率。
- **展望25年政策效果：1) 细则落地节奏或超预期：**24年11月起江苏/贵州等地方政府已将国四纳入补贴范围；**2) 拉动效果有望达10万辆以上：**国四重卡有效保有量约60万，车况/开工率优于国三车，若转化率20%，则有望拉动12万辆销量；2025年重卡内销有望68万辆，同比+14%，全年批发销量有望100万辆，同比+11%。

- 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63万辆，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31万辆，同比+6.6%**，不考虑库存变动，**则2025年重卡批发销量94万辆，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68万辆；若亚非拉出口需求强劲，出口量有望增长至32万辆，对应批发销量100万辆，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	-	-

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

上市公司	本周核心变化	一句话点评
特斯拉	焕新版Model Y发布，内外饰/续航/动力等多处升级，售价较老款上调1.36万元	新MY面临多款国内竞品
小鹏汽车	小鹏G7登上工信部新车公告；1月第一周交付靓丽；大众合作再升级	超预期。看好新一波行情开启
理想汽车	无	无
长城汽车	新设超豪车BG，魏总任为董事长	继续挑战高端化
上汽集团	股价波动较大；与宁德战略合作再深化	和H合作进度正常
赛力斯	M8登上工信部新车公告，轴距略小于M9	M8是赛力斯2025年增量核心
比亚迪	汉L/唐L登上工信部新车公告；1月8日中大型MPV夏正式上市，售价区间24.98万-30.98万元。	比亚迪2025年智驾上车将开启
长安汽车	无	无
吉利汽车	无	无
零跑汽车	零跑B10搭载同级领先的激光雷达+骁龙8650的智能驾驶方案，可实现高速及城区自动领航辅助，并将支持运行端到端大模型。	高通方案值得期待
广汽集团	公布2024年业绩预告，Q4单季度归母净利润预告中值为8.8亿元，环比转正；Q4扣非后归母净利润为-21.3亿元，同环比亏损幅度扩大；公司投资设立GH项目公司，基于此公司展开与华为新品牌合作。	业绩略低预期；与华为合作进展顺利
江淮汽车	无	无
北汽蓝谷	无	无
东风股份	无	无
中国重汽	国四营运货车以旧换新政策出台	政策落地节奏超预期，重卡龙头首先受益
潍柴动力	中国移动发布2025-2026年柴油发电机中标公示，潍柴重机份额41%	重视数据中心大缸径产品的潜在利润弹性
宇通客车	国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，加大客车以旧换新力度	提振2025年客车内需
金龙汽车	发布2024年12月产销公告，2024年全年销量符合预期	2024年产销兑现，高景气度有望延续

零部件类核心个股跟踪汇总

上市公司	本周核心变化	一句话点评
拓普集团	拟收购芜湖长鹏100%股权	进一步扩大公司软内饰产品市占率
福耀玻璃	无	无
新泉股份	无	无
星宇股份	无	无
爱柯迪	无	无
旭升集团	获得北美传统车企客户纯电平台项目定点，全生命周期总金额19亿元	公司海外业务拓展持续推进
继峰股份	获得新能源汽车客户两个座椅总成定点，预计生命周期总金额31亿元	乘用车座椅国产替代持续推进
双环传动	无	无
文灿股份	无	无
瑞鹄模具	无	无
岱美股份	无	无
常熟汽饰	无	无
银轮股份	无	无
松原股份	无	无
恒帅股份	无	无
德赛西威	和高通技术公司在国际消费电子展上举行了备受瞩目的联合签约仪式，推出双方通力打造的德赛西威第五代智能座舱平台G10PH。	座舱龙头地位稳固
华阳集团	华阳景深式3D AR-HUD首发与CES 2025	座舱HUD龙头稳固
伯特利	无	无
地平线机器人	无	无
黑芝麻智能	黑芝麻智能与大陆集团签署合作备忘录，共同发力高性能计算单元 (HPC)	持续发力高阶智能驾驶芯片领域
华域汽车	无	无
保隆科技	无	无
均胜电子	无	无
中国汽研	无	无
中鼎股份	无	无
经纬恒润	无	无
沪光股份	无	无
耐世特	无	无

四、投资建议

■ 本周行业核心变化：1) 焕新版Model Y发布，内外饰/续航/动力等多处升级，售价较老款上调1.36万元。2) 工信部发布391批新车公告，小鹏G7/汉L/唐L等多款车型临近上市。3) 国家发改委、财政部发布关于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，提高新能源城市公交车及动力电池更新补贴标准，扩大汽车报废更新支持范围，完善汽车置换更新补贴标准。4) 马斯克明确特斯拉人形机器人的量纲预期，特斯拉2025年将生产数千台人形机器人；假设进展顺利，2026年达到5-10w台人形机器人；2027年达到50-100w台人形机器人。

■ 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	0.98(PS)
	600104.SH	上汽集团	国企改革带来困境反转	6,437.25	101.05	0.70(PB)
	601127.SH	赛力斯	华为汽车产业链核心受益者	1,801.07	109.61	17.65
	002920.SZ	德赛西威	域控制器赛道龙头	369.38	30.79	18.41
	601689.SH	拓普集团	电动化/机器人产业链龙头	337.49	37.15	24.05
	603596.SH	伯特利	线控底盘稀缺性标的	129.18	14.60	18.88
	9660.HK	地平线-W	汽车AI芯片国产龙头	30.45	-5.88	15.47(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	16.45
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	14.88
	600660.SH	福耀玻璃	全球汽车玻璃王者	460.15	88.73	16.86
	000951.SZ	中国重汽A	重卡内需+非俄出口核心受益者	611.88	17.78	12.37

注：市值参考日期为2025年1月11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

- ◆ **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