

# 汽车周观点： 1月第3周乘用车同比+10.8%，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2月4日

- **春节复盘总结：一月第三周交强险52.8万辆（同/环比+10.8%/+30.0%）。** 2025.1.20-2025.2.3期间SW汽车指数+1.7%，细分板块涨跌幅排序：SW摩托车及其他(+3.2%) > SW商用载货车(+2.8%) > SW商用载客车(+2.3%)> SW汽车零部件(+1.0%)> SW汽车(+0.7%)> 重卡指数(-0.6%) > SW乘用车(-0.8%)。2025.1.20-2025.2.3期间已覆盖标的**长华集团、拓普集团、耐世特、小鹏汽车-W和旭升集团**涨幅较好。
- **2025.1.20-2025.2.3团队研究成果：外发深度报告《2025年政策能复制2020年行情吗？》《2025年主流车企城市NOA试驾报告——1月上海篇》、外发上汽集团2024年业绩预告点评。**

- **春节行业核心变化：**1) DeepSeek大火提振国内AI技术创新信心；2) 美国对华加征关税10%，对墨西哥加征25%；3) 特斯拉2024Q4财报单车盈利略低于预期，财报电话会议公司对FSD和人形机器人2025年和未来表现信心均十足；4) 1月主流13家车企新能源交付61万辆，同比+45%，环比-37%，总体符合预期。其中小鹏汽车1月交付量首次成为中国新势力新能源品牌第一名。5) 上汽集团2024Q4业绩符合预期，上汽通用大幅计提减值，利空或出尽。
- **2月汽车观点：**AI与红利两条主线或并存。1) DeepSeek有望进一步催化AI主线大行情，汽车智能化/人形机器人均是端侧重要应用，有望持续超预期。AI主线首推【小鹏汽车】。2) 红利风格依然稳健，首选高分红+高成长【宇通客车】。
- **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】
- **风险提示：**全球经济复苏力度低于预期；L3-L4智能化技术创新低于预期；全球新能源渗透率低于预期；地缘政治不确定性风险增大。



## ■ 春节板块行情复盘

---

## ■ 板块景气度跟踪

---

## ■ 核心覆盖个股跟踪

---

## ■ 投资建议

---

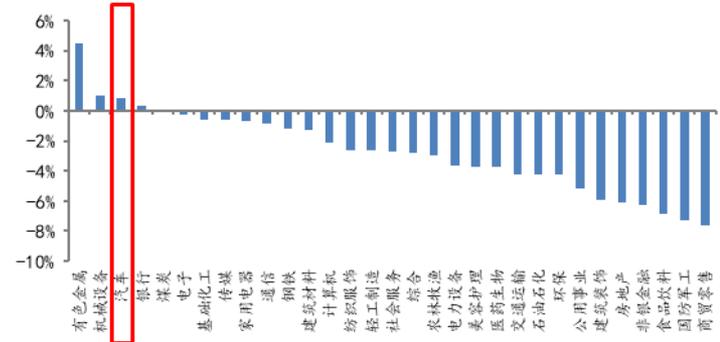
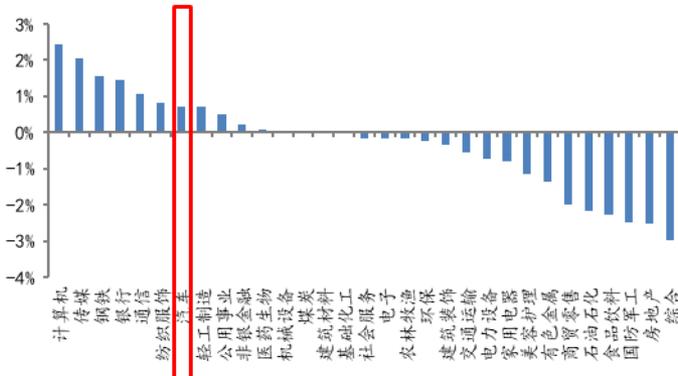
# 一、春节板块行情复盘

# 板块排名：A股第7名， 港股第12名

- 2025/1/20-2025/2/3期间A股SW计算机、传媒和钢铁排名靠前，汽车板块排名第7；港股二级行业中零售业、技术硬件与设备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12。

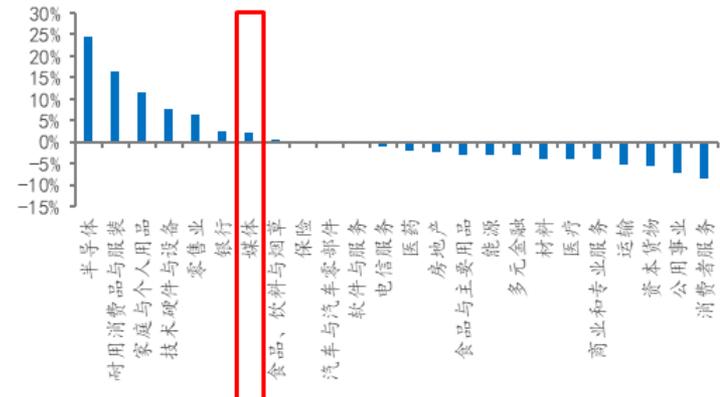
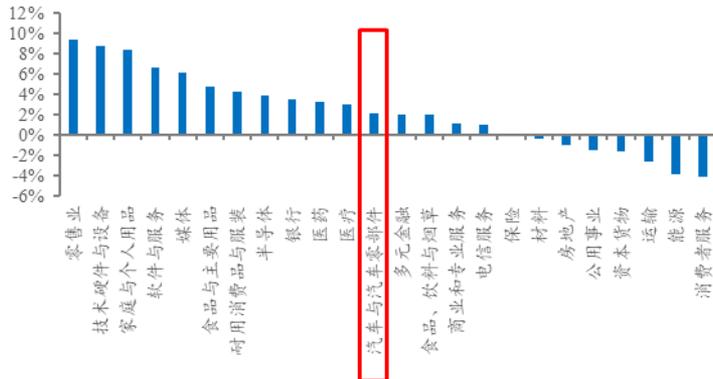
图：2025/1/20-2025/2/3期间A股汽车在SW一级行业涨跌幅第7名

图：A股汽车在SW一级行业年初至2025.2.3涨跌幅第3名



图：2025/1/20-2025/2/3期间港股汽车与零部件在香港二级行业涨跌幅第12名

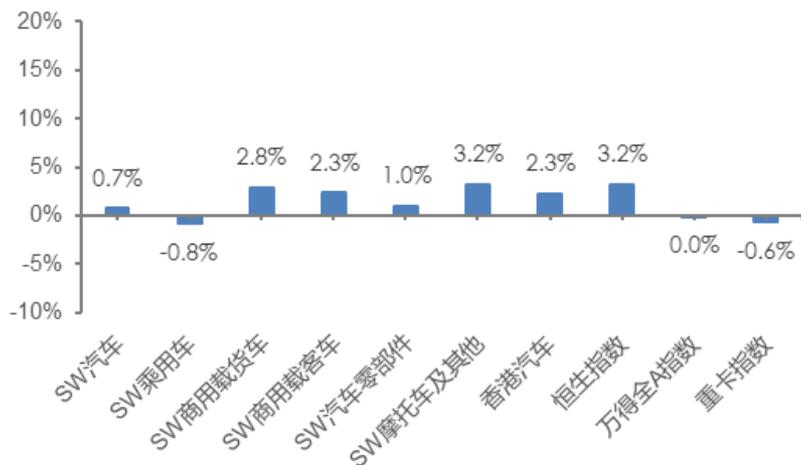
图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至2025/2/3涨跌幅第10名



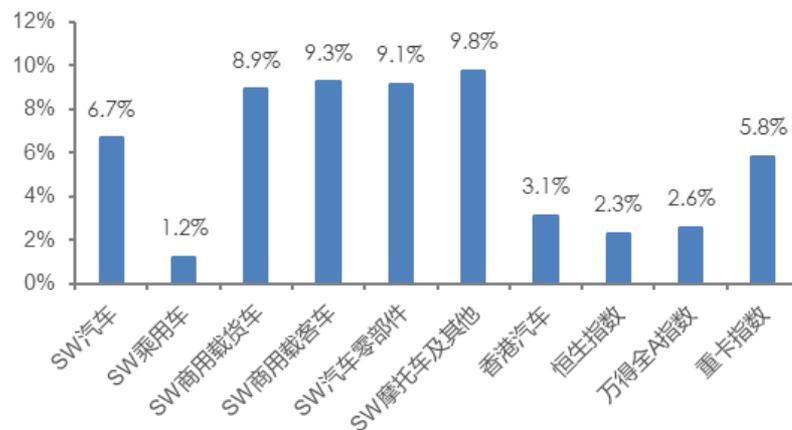
# 板块内：表现最佳是SW摩托车及其他

- 2025/1/20-2025/2/3期间汽车板块除SW乘用车、重卡指数外均上升，SW摩托车及其他表现最佳。

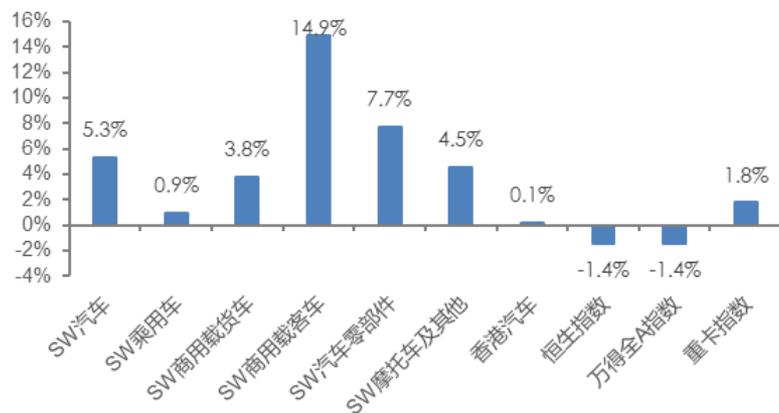
图：2025/1/20-2025/2/3期间板块内表现最好是SW摩托车及其他



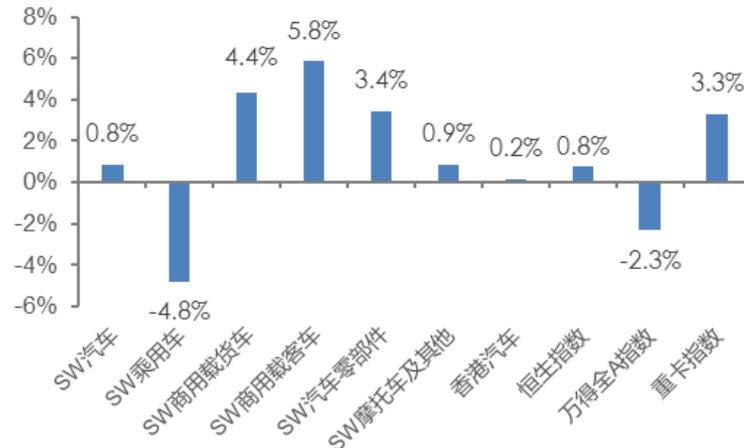
图：本月板块内表现最好是SW摩托车及其他



图：三个月板块内表现最好是SW商用载客车

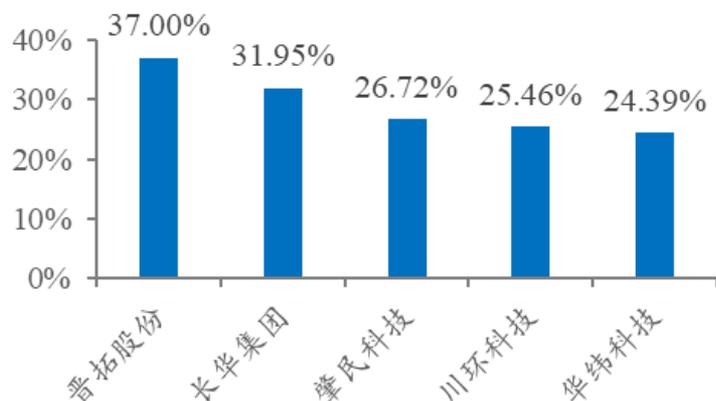


图：年初至2025/2/3板块内表现最好是SW商用载客车

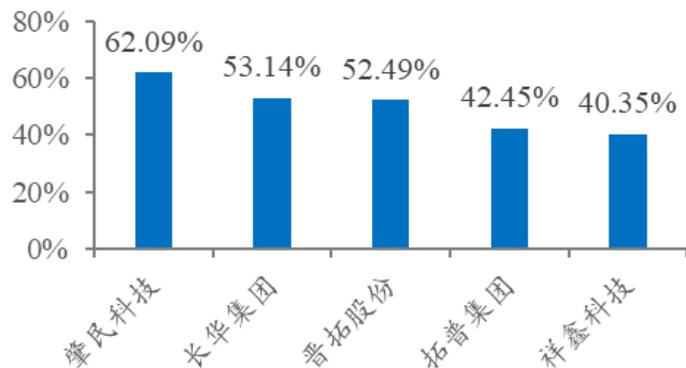


## ■ 2025/1/20-2025/2/3期间已覆盖标的的中长华集团、拓普集团和耐世特较好。

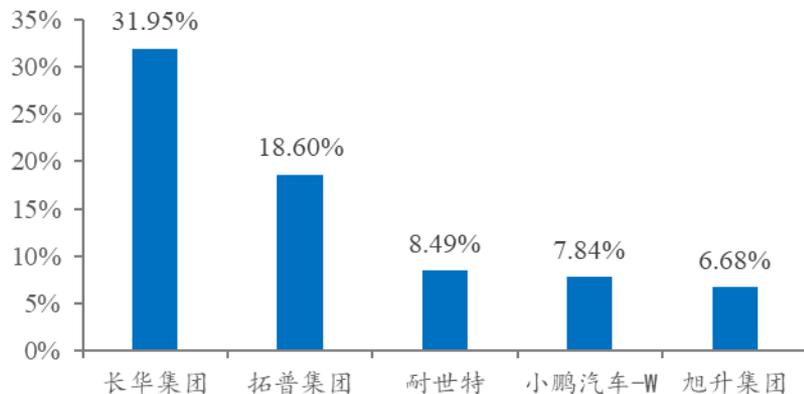
图：2025/1/20-2025/2/3期间汽车板块涨幅前五标的



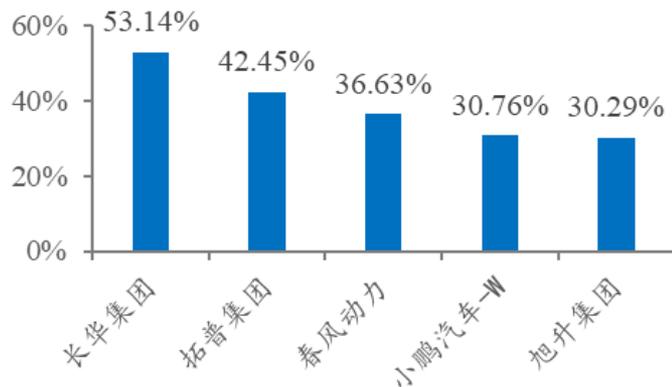
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：2025/1/20-2025/2/3期间已覆盖标的的中涨幅前五

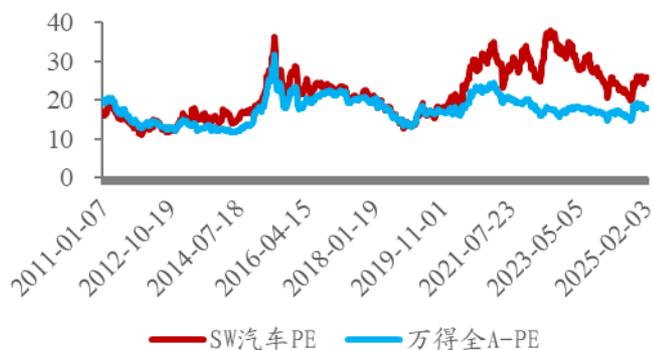


图：本月已覆盖标的的中涨幅前五

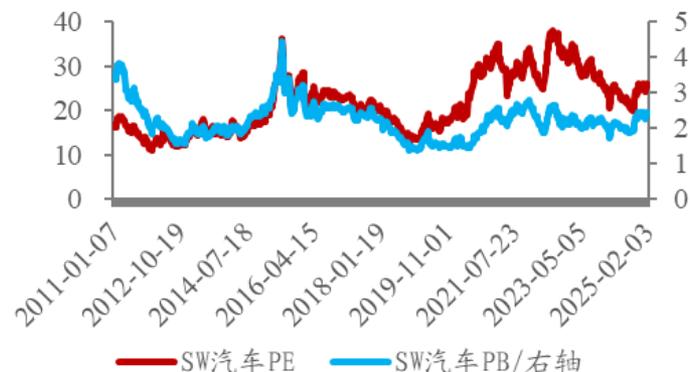


- 2025/1/20-2025/2/3期间SW汽车/商用载货车/商用载客车/汽车零部件板块估值（TTM）上升。

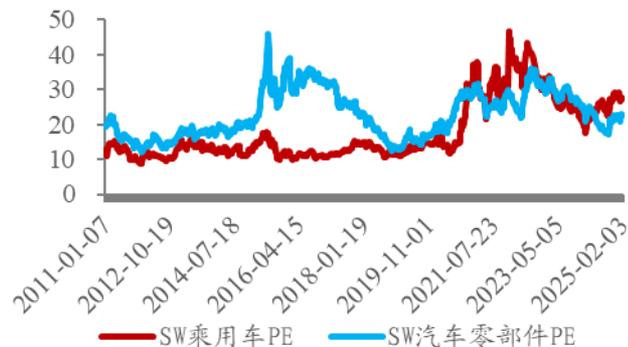
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.43倍



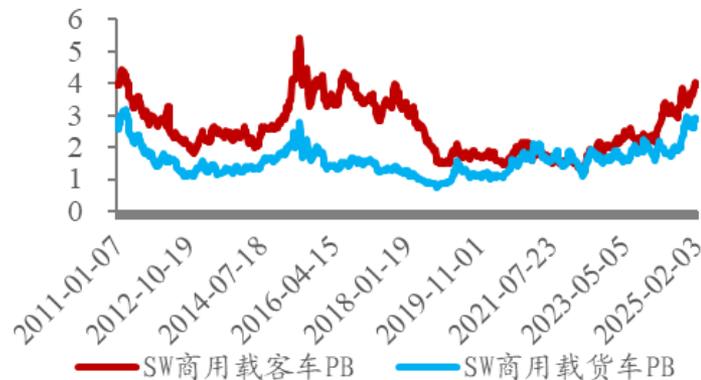
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史72%/69%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的1.21倍



图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.72倍



# 全球整车估值 (TTM) : 总体下降

■ 2025/1/20-2025/2/3期间全球整车估值 (TTM) 下降, A股整车指数维持稳定。

图: 苹果 (对标案例) 最新PS(TTM)9.0倍

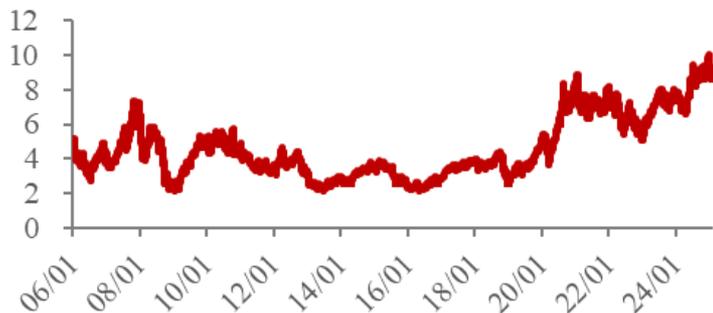


图: 美股特斯拉最新PS(TTM)13.3倍

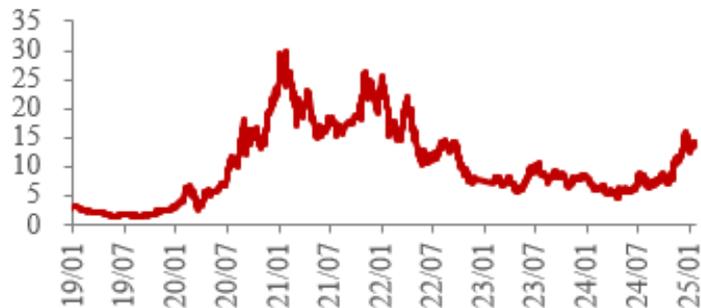


图: 非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.1倍

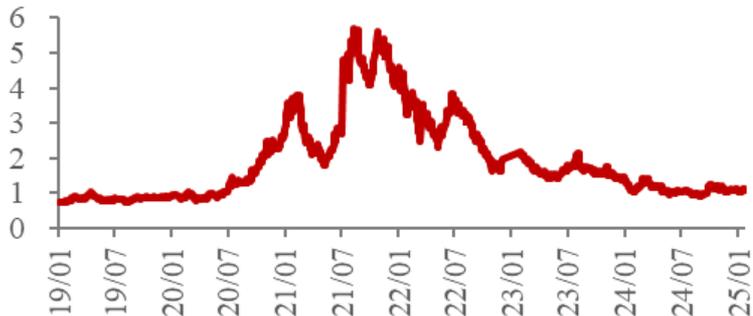
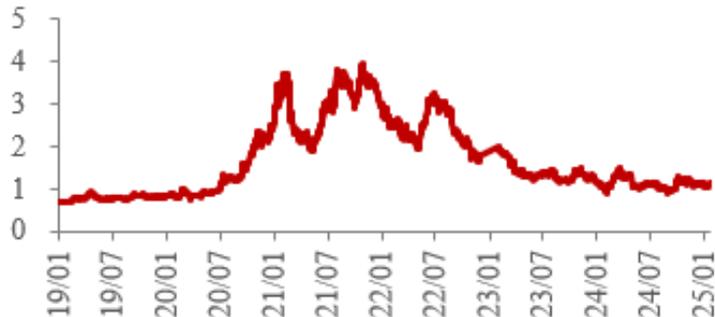


图: A股整车最新PS(TTM)1.1倍



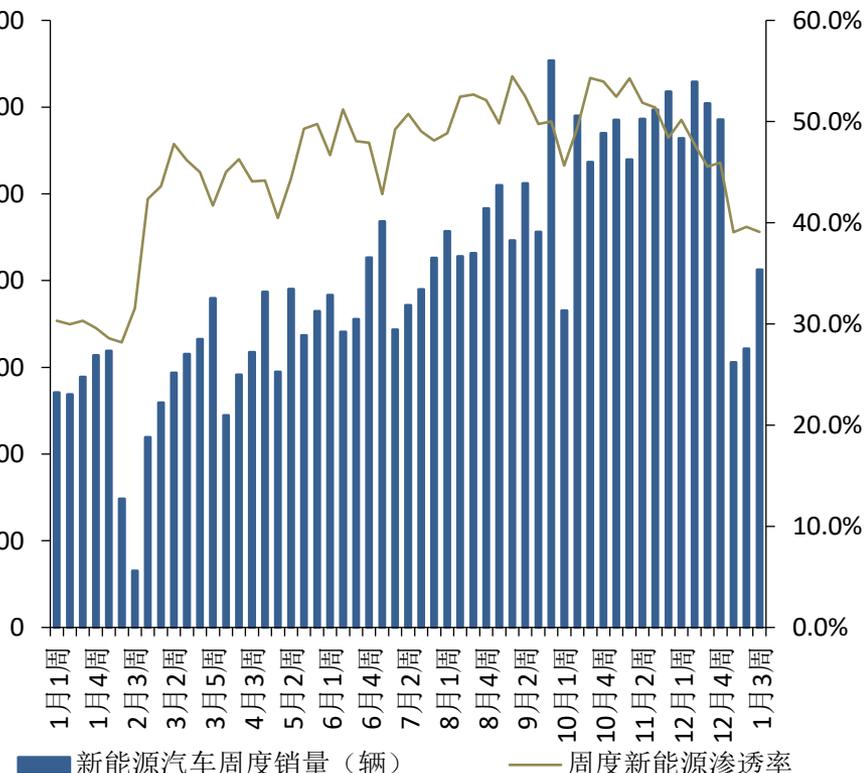
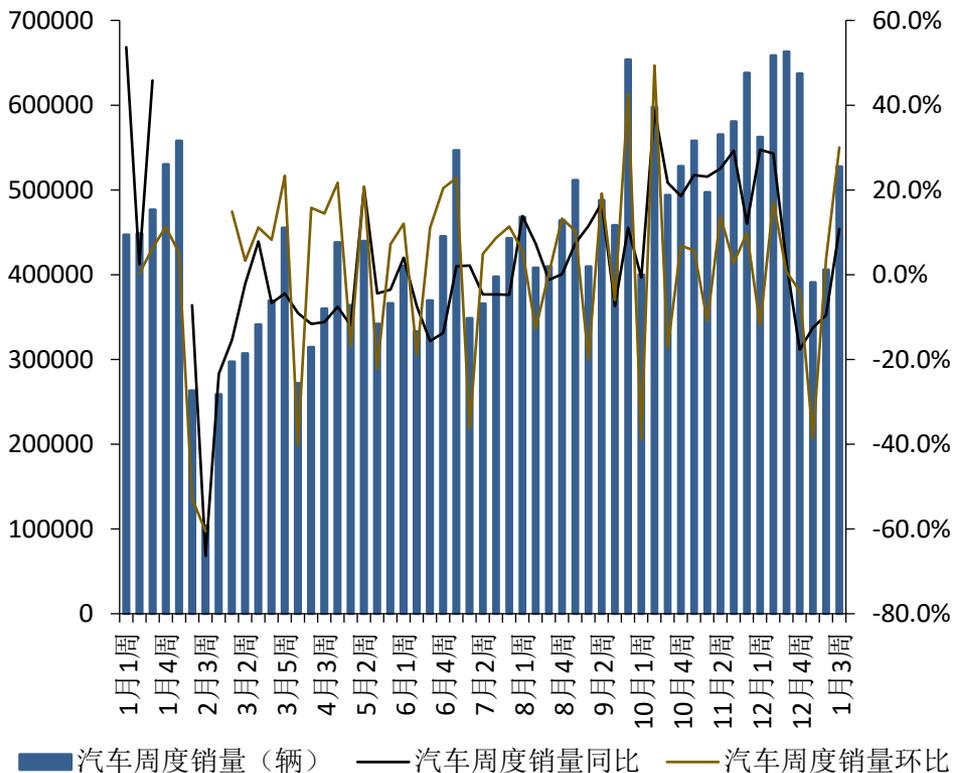
## 二、板块景气度跟踪

## 2025年1月第3周（2025/1/13-2025/1/19）周度总量数据环比上升。

- **总量：**乘用车周度上险数据总量为52.8万辆，同/环比+10.8%/+30.0%（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20.6万辆，同/环比+142.9%/+28.3%，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3周（2025/1/13-2025/1/19）周度比亚迪、吉利交付绝对值环比提升较多；从环比增速而言，蔚来/上汽乘用车/启源环比增加较多。

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	1月	2月	环比	同比2024年	环比上周
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	1月2周	1月3周			
广汽乘用车	1.2	1.5	1.5	1.6	1.5	1.7	1.7	1.7	1.1	1.2	1.3	0.1	-5.3%	12.6%
上汽乘用车	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	0.7	0.6	0.3	0.4	0.6	0.2	-10.2%	57.9%
吉利汽车	4.3	4.9	5.1	5.7	4.8	5.9	6.2	6.3	4.0	4.2	5.4	1.2	50.5%	28.4%
银河	1.1	1.1	1.3	1.2	1.1	1.7	1.7	1.7	1.1	1.3	1.5	0.2	398.9%	16.1%
极氪	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.9	0.5	0.3	0.4	0.1	29.7%	27.9%
长安汽车	2.9	3.1	3.3	3.5	3.4	3.9	3.9	3.7	2.3	2.5	3.2	0.7	-6.5%	27.4%
深蓝	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	0.4	0.3	0.4	0.1	25.2%	16.3%
启源	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	24.8%	53.2%
阿维塔	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.0	82.1%	13.8%
长城汽车	1.4	1.6	1.7	1.8	1.7	2.0	1.9	1.8	1.0	1.3	1.7	0.4	-5.9%	30.4%
比亚迪	8.9	9.9	10.0	10.2	9.0	10.4	9.3	7.8	4.1	4.7	6.0	1.3	37.7%	28.6%
理想汽车	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.4	1.3	0.7	0.8	0.9	0.2	24.0%	25.4%
赛力斯	0.7	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8	0.6	0.5	0.6	0.1	-16.3%	23.7%
蔚来	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7	1.1	0.5	0.3	0.5	0.1	145.7%	44.6%
蔚来	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.3	0.1	0.3	0.1	46.7%	90.2%
乐道	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.0		6.7%
小鹏汽车	0.4	0.6	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7	1.0	0.7	0.7	0.9	0.2	426.4%	26.4%
零跑汽车	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	1.0	1.0	0.9	0.4	0.5	0.7	0.2	159.6%	34.8%
小米汽车	0.5	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6	0.0		3.9%
特斯拉	1.7	1.7	1.7	1.9	2.2	1.8	1.8	1.9	0.6	0.8	1.0	0.2	-14.8%	28.3%
整体乘用车	49.7	56.5	58.1	63.8	56.2	65.9	66.3	63.7	39.1	40.6	52.8	12.2	10.8%	30.0%

- **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
<b>内需-交强险口径/万辆</b>											
乘用车销量	<b>406</b>	<b>517</b>	<b>549</b>	<b>626</b>	<b>475</b>	<b>488</b>	<b>580</b>	<b>723</b>	<b>505</b>	<b>2266</b>	<b>2373</b>
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	<b>123</b>	<b>171</b>	<b>199</b>	<b>238</b>	<b>175</b>	<b>230</b>	<b>293</b>	<b>372</b>	<b>238</b>	<b>1069</b>	<b>1443</b>
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%
<b>外需-乘联会口径/万辆</b>											
乘用车出口量	<b>83</b>	<b>95</b>	<b>106</b>	<b>125</b>	<b>106</b>	<b>117</b>	<b>122</b>	<b>134</b>	<b>113</b>	<b>480</b>	<b>538</b>
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	<b>22</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>120</b>	<b>151</b>
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%
<b>批发-乘联会口径/万辆</b>											
乘用车批发销量	<b>505</b>	<b>602</b>	<b>675</b>	<b>773</b>	<b>557</b>	<b>615</b>	<b>662</b>	<b>863</b>	<b>623</b>	<b>2698</b>	<b>2921</b>
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	<b>150</b>	<b>204</b>	<b>236</b>	<b>297</b>	<b>194</b>	<b>266</b>	<b>321</b>	<b>428</b>	<b>269</b>	<b>1209</b>	<b>1614</b>
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	<b>16.9</b>	<b>(10.2)</b>	<b>20.5</b>	<b>21.4</b>	<b>(23.4)</b>	<b>10.1</b>	<b>(40.3)</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</b>	<b>(48)</b>	<b>10</b>
渠道库存新能源	<b>4.3</b>	<b>7.8</b>	<b>11.9</b>	<b>28.0</b>	<b>(10.1)</b>	<b>7.5</b>	<b>(1.5)</b>	<b>23.5</b>	<b>(5.0)</b>	<b>19</b>	<b>20</b>

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智能化在特斯拉/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
<b>国内新能源乘用车L3智驾销量(万辆)</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>112</b>	<b>338</b>
YOY			<b>194%</b>	<b>165%</b>	<b>150%</b>	<b>200%</b>
<b>国内新能源乘用车L3智驾渗透率</b>	<b>9%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>24%</b>
英伟达Orin方案（四/双/单orinX//Thor）（万辆）	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>68</b>	<b>155</b>
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）	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>45</b>	<b>113</b>
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）						<b>70</b>
<b>国内新能源乘用车L2+智驾销量(万辆)</b>	<b>12</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>82</b>	<b>361</b>
YOY			<b>218%</b>	<b>159%</b>	<b>175%</b>	<b>338%</b>
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
<b>国内新能源乘用车L2+智驾渗透率</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>26%</b>

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

- 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
<b>批发/万辆</b>	<b>27.3</b>	<b>23.2</b>	<b>17.8</b>	<b>21.6</b>	<b>89.9</b>	<b>94.0</b>	<b>100.0</b>
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%			
<b>上险/万辆</b>	<b>13.5</b>	<b>16.6</b>	<b>13.0</b>	<b>16.6</b>	<b>59.7</b>	<b>63.0</b>	<b>68.0</b>
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%			
<b>其中：天然气重卡</b>	<b>4.5</b>	<b>6.4</b>	<b>4.0</b>	<b>3.0</b>	<b>17.8</b>	<b>16.0</b>	<b>18.0</b>
<b>柴油重卡</b>	<b>7.9</b>	<b>8.6</b>	<b>7.1</b>	<b>10.5</b>	<b>34.2</b>	<b>36.0</b>	<b>38.0</b>
<b>电动重卡</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>3.0</b>	<b>7.6</b>	<b>11.0</b>	<b>12.0</b>
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%
<b>出口/万辆</b>	<b>7.5</b>	<b>7.7</b>	<b>7.0</b>	<b>6.9</b>	<b>29.1</b>	<b>31.0</b>	<b>32.0</b>
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
<b>1.批发销量/辆</b>	<b>11423</b>	<b>24049</b>	<b>24672</b>	<b>27279</b>	<b>20866</b>	<b>28770</b>	<b>25780</b>	<b>54552</b>	<b>87423</b>	<b>129968</b>	<b>154259</b>
同比	-20%	59%	30%	-22%	83%	20%	4%	100%	5%	49%	19%
环比	-67%				-24%	38%	-10%	112%	-	-	
<b>2.零售销量/辆</b>	<b>7444</b>	<b>14570</b>	<b>17695</b>	<b>15125</b>	<b>13007</b>	<b>17581</b>	<b>13787</b>	<b>42602</b>	<b>54834</b>	<b>86977</b>	<b>102670</b>
同比	-16%	24%	27%	-44%	75%	21%	-22%	182%	-11%	59%	18%
环比	-72%				-14%	35%	-22%	209%	-	-	-
<b>2.1公交车</b>	<b>2405</b>	<b>4464</b>	<b>6528</b>	<b>7701</b>	<b>3424</b>	<b>3054</b>	<b>3909</b>	<b>27589</b>	<b>21098</b>	<b>37976</b>	<b>49369</b>
同比	-46%	-37%	-20%	-63%	42%	-32%	-40%	258%	-48%	80%	30%
环比	-89%	86%	46%	18%	-56%	-11%	28%	606%	-	-	-
<b>2.2座位客车</b>	<b>3691</b>	<b>9151</b>	<b>9265</b>	<b>6560</b>	<b>8928</b>	<b>13681</b>	<b>8536</b>	<b>11856</b>	<b>28667</b>	<b>43001</b>	<b>47301</b>
同比	13%	147%	153%	40%	142%	50%	-8%	81%	87%	50%	10%
环比	-21%				36%	53%	-38%	39%	-	-	-
<b>3.出口销量/辆</b>	<b>5275</b>	<b>9123</b>	<b>8364</b>	<b>9083</b>	<b>9169</b>	<b>12416</b>	<b>9875</b>	<b>11531</b>	<b>31845</b>	<b>42991</b>	<b>51589</b>
同比	43%	124%	59%	13%	74%	36%	18%	27%	51%	35%	20%
环比	-34%	73%	-8%	9%	1%	35%	-20%	17%	-	-	-
<b>3.1新能源出口/辆</b>	<b>1670</b>	<b>2237</b>	<b>1962</b>	<b>2370</b>	<b>1651</b>	<b>2428</b>	<b>2687</b>	<b>5895</b>	<b>8239</b>	<b>12661</b>	<b>17725</b>
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

## 通用减值事项落地，利空出尽

- 业绩表现：** 公司预计2024年度实现归母净利润为15亿元到19亿元，同比减少87%到90%；预计2024年度实现扣非后归母净利润-41亿元到-60亿元，同比减少141%到160%。
- 减值影响：** 公司合营企业上汽通用汽车有限公司及其控股子公司为于2024Q4计提相关资产减值准备232.12亿元（存货减值5亿元+固定资产减值125亿元+无形资产减值55亿元+商誉减值4亿元），上市公司不确认长期股权投资余额之外的超额亏算，因此该事项预计将减少公司归母净利润约【78.74】亿元人民币。减值完成后上市公司对上汽通用整车公司的股权投资账面价值减记至零。

图：上汽集团2024Q4业绩预告拆分（单位：亿元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	Q4同比	Q4环比
营业总收入	1,459.2	1,806.4	1,967.9	2,213.6	1,430.7	1,416.1	1,458.0			
毛利率	9.8%	9.5%	10.5%	10.7%	8.8%	8.2%	9.6%			
销售费用率	4.0%	3.8%	4.0%	4.2%	3.7%	4.3%	4.7%			
管理费用率	3.8%	3.0%	3.0%	3.4%	3.4%	3.2%	3.8%			
研发费用率	2.6%	2.3%	2.2%	2.8%	2.8%	2.6%	2.6%			
财务费用率	0.2%	-0.2%	0.2%	-0.2%	0.7%	0.2%	0.4%			
其他收益	6.5	13.4	4.2	17.2	7.7	11.1	12.0			
投资收益	30.5	31.9	46.0	41.1	27.5	57.3	17.9			
对联营和合营企业的投资收益	22.7	22.9	28.1	33.5	22.0	0.0	10.6			
归母净利润-投资收益-公允价值变动收益	(14.1)	0.5	(5.8)	(39.4)	(6.5)	(73.8)	(30.4)			
公允价值变动收益	5.2	2.7	(2.1)	4.0	0.2	5.5	12.8			
资产减值损失	(0.8)	(2.2)	(6.7)	(34.7)	1.7	(1.7)	(1.9)	(78.7)		注：仅为通用减值
信用减值损失	(3.8)	0.0	(6.3)	(24.9)	(3.0)	0.3	(6.1)			
资产处置收益	1.2	(0.0)	(0.1)	11.7	0.1	(0.2)	(0.0)			
归母净利润	27.8	43.0	43.2	27.0	27.1	39.1	2.8	(52.1)	——	——
扣非后归母净利润	21.6	35.1	38.0	5.7	21.2	(11.0)	0.3	(61.0)	——	——
上汽大众批发销量/万辆	22.6	27.7	32.9	38.3	24.8	26.4	26.0	37.6	-1.8%	44.6%
上汽通用批发销量/万辆	18.6	26.5	27.3	27.7	11.2	11.4	5.3	15.7	-43.5%	195.8%
上汽乘用车批发销量/万辆	19.6	21.4	24.0	33.6	16.3	17.2	14.6	22.6	-32.7%	54.1%
上汽通用五菱批发销量/万辆	19.3	32.8	36.6	51.7	22.4	34.6	27.0	50.0	-3.2%	85.2%
上汽整车合计批发销量/万辆	89.1	118.0	130.6	164.4	83.4	99.3	82.2	136.4	-17.0%	65.8%
单车收入/万元	16.4	15.3	15.1	13.5	17.2	14.3	17.7			
单车净利/万元	0.2	0.3	0.3	0.0	0.3	(0.1)	0.0	(0.4)	——	——

## 2025年1月第3周 (2025/1/13-2025/1/19) 周度总量数据环比上升。

- 业绩表现:** 2024Q4单季度实现营收为388.23亿元 (预告区间中值) , 同环比分别+102.6%/-6.6% ; 实现归母净利润17.12亿元, 同比扭亏为盈, 环比-29.1% ; 实现扣非后归母净利润16.37亿元, 同比扭亏为盈, 环比-29.6%。
- 营收层面:** Q4交付环比下滑, 单季度问界品牌共交付9.66万辆, 同环比分别+46.1%/-12.5% , 其中M9交付4.8万台, 环比-2.7% , M7交付4.2万台, 同环比分别-24%/-6.5%。由于M9销量占比环比+5pct, Q4单季度ASP提升至40.2万元 (分母为AITO销量) , 环比+6.7%。
- 利润层面:** Q4公司净利率4.4% , 同环比分别+5.2/-1.4pct ; 单车净利1.3万元 (分母为公司总销量) , 环比-26.3%。交付量环比微幅下滑影响Q4单车利润 ; 此外年终奖金计提/减值等或影响Q4利润。

图：赛力斯2024Q4业绩预告拆分 (单位：亿元)

单位：亿元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	24Q4同比	24Q4环比
营业收入	50.91	59.42	56.48	191.62	265.61	384.84	415.82	388.23	102.6%	-6.6%
毛利率	8.88%	4.17%	7.58%	13.54%	21.51%	27.47%	25.53%			
期间费用率	29.54%	25.40%	30.76%	21.13%	18.11%	22.11%	16.91%			
销售费用率	15.08%	16.23%	16.62%	14.58%	12.82%	15.41%	11.1%			
管理费用率	7.47%	5.54%	5.90%	3.19%	1.70%	1.89%	2.5%			
研发费用率	6.79%	5.50%	7.42%	3.16%	3.59%	4.87%	3.7%			
财务费用率	0.20%	-1.86%	0.81%	0.20%	0.00%	-0.06%	-0.41%			
归母净利润	-6.25	-7.19	-9.50	-1.56	2.20	14.05	24.13	17.12	扭亏为盈	-29.1%
净利率	-12.28%	-12.10%	-16.82%	-0.81%	0.83%	3.65%	5.80%	4.41%	5.2%	-1.4%
扣非归母净利润	-9.24	-9.61	-11.30	-18.02	1.14	13.23	23.25	16.37	扭亏为盈	-29.6%
销量 (万辆)	4.19	5.02	4.46	11.64	11.41	12.17	13.36	12.76	9.6%	-4.5%
AITO销量 (万辆)	1.16	1.16	1.42	6.61	8.33	9.87	11.04	9.66	46.1%	-12.5%
M5	0.73	0.97	0.72	1.08	0.29	1.35	1.62	0.66	-39.2%	-59.2%
M7	0.43	0.19	0.70	5.53	6.97	3.70	4.49	4.20	-24.0%	-6.5%
M9					1.07	4.82	4.93	4.80	—	-2.7%
单车收入 (万元/辆)	43.83	51.09	39.88	28.98	31.88	39.00	37.67	40.19	38.7%	6.7%
单车净利 (万元/辆)	-2.20	-1.91	-2.53	-1.55	0.10	1.09	1.74	1.28	—	-26.3%

# 2024Q4特斯拉财报：略低于预期

图：2024Q4特斯拉财报核心数据

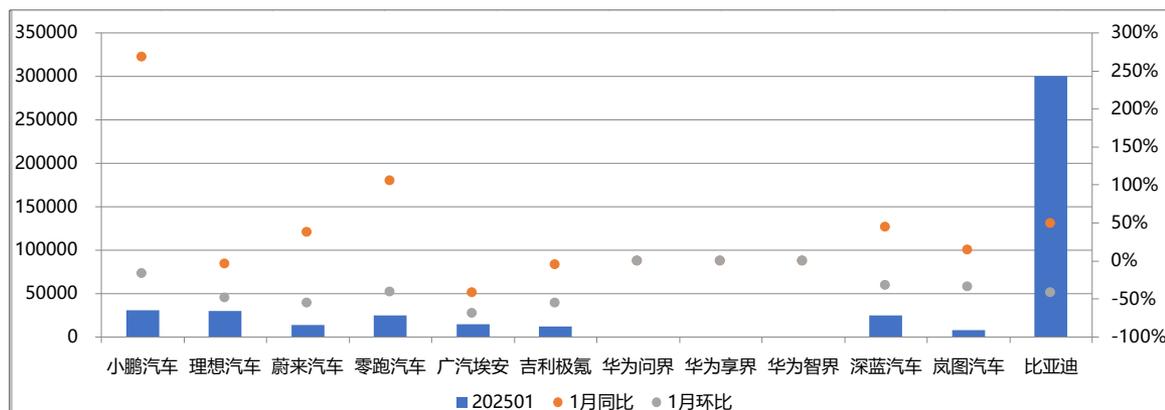
- 归母净利润符合预期，Q4汽车交付量略低于预期，Q4汽车毛利率略低于预期。
- Q4综合毛利率和汽车毛利率、单车收入和单车毛利均环比下滑，核心原因是终端折扣及促销导致

	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2023	2024	Q4同比	Q4环比
<b>交付/万辆</b>	<b>484507</b>	<b>386810</b>	<b>443956</b>	<b>462890</b>	<b>495570</b>	<b>1808581</b>	<b>1789226</b>	2.3%	7.1%
Model 3/Y	461,538	369,783	422,405	439,975	471,930	1,739,707	1,704,093	2.3%	7.3%
Model S/X	22,969	17,027	21,551	22,915	23,640	68,874	85,133	2.9%	3.2%
<b>总收入/亿美元</b>	<b>251.67</b>	<b>213.01</b>	<b>255.00</b>	<b>251.82</b>	<b>257.07</b>	<b>967.73</b>	<b>976.90</b>	2.1%	2.1%
汽车销售总额/亿美元	215.63	173.78	198.78	200.16	197.98	824.19	770.70	-8.2%	-1.1%
汽车销售收入/亿美元	210.63	169.02	194.20	195.70	193.51	802.99	752.43	-8.1%	-1.1%
其中：积分收入/亿美元	4.33	4.42	8.90	7.39	6.92	17.90	27.63	59.8%	-6.4%
汽车租赁收入/亿美元	5.00	4.76	4.58	4.46	4.47	21.20	18.27	-10.6%	0.2%
能源收入/亿美元	14.38	16.35	30.14	23.76	30.61	60.35	100.86	112.9%	28.8%
服务及其他收入/亿美元	21.66	22.88	26.08	27.90	28.48	83.19	105.34	31.5%	2.1%
毛利	44.38	36.96	45.78	49.97	41.79	176.6	174.5	-5.8%	-16.4%
研发费用	10.94	11.51	10.74	10.39	12.76	39.69	45.40	16.6%	22.8%
销售、行政及一般费用	12.80	13.74	12.77	11.86	13.13	48.00	51.50	2.6%	10.7%
其他收入(支出)	(1.45)	1.08	0.20	(2.70)	8.37	1.72	6.95		
所得税准备金	(57.52)	4.09	3.93	6.01	4.34	(50.01)	18.37	-107.5%	-27.8%
<b>Gaap归母净利润/亿元</b>	<b>79.28</b>	<b>11.29</b>	<b>14.78</b>	<b>21.67</b>	<b>23.17</b>	<b>149.97</b>	<b>70.91</b>	<b>-70.8%</b>	<b>6.9%</b>
<b>Non-gaap归母净利润/亿元</b>	<b>24.85</b>	<b>15.36</b>	<b>18.12</b>	<b>25.05</b>	<b>25.66</b>	<b>108.82</b>	<b>84.19</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.4%</b>
递延收入(Deferred revenue)	28.64	30.24	27.93	30.31	31.68			10.6%	4.5%
<b>毛利率</b>	<b>17.63%</b>	<b>17.35%</b>	<b>17.95%</b>	<b>19.84%</b>	<b>16.26%</b>	<b>18.25%</b>	<b>17.86%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-3.6%</b>
<b>汽车业务整体毛利率</b>	<b>18.85%</b>	<b>18.48%</b>	<b>18.47%</b>	<b>20.11%</b>	<b>16.61%</b>	<b>19.45%</b>	<b>18.42%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-3.5%</b>
汽车销售毛利率	18.33%	17.78%	17.81%	19.56%	15.93%	18.90%	17.77%	-2.4%	-3.6%
汽车销售毛利率-剔除积分	16.62%	15.57%	13.86%	16.40%	12.81%	17.05%	14.64%	-3.8%	-3.6%
研发费用率	4.35%	5.40%	4.21%	4.13%	4.96%	4.10%	4.65%	0.6%	0.8%
销售、行政及一般费用率	5.09%	6.45%	5.01%	4.71%	5.11%	4.96%	5.27%	0.0%	0.4%
<b>归母净利润率</b>	<b>31.50%</b>	<b>5.30%</b>	<b>5.80%</b>	<b>8.61%</b>	<b>9.01%</b>	<b>15.50%</b>	<b>7.26%</b>	<b>-22.5%</b>	<b>0.4%</b>
经营活动产生的现金流量净额	43.70	2.42	36.12	62.55	48.14	132.56	149.23	10.2%	-23.0%
资本开支	23.06	27.73	22.70	35.13	27.83	47.66	113.39	20.7%	-20.8%
单车销售收入/万美元	4.35	4.35	4.27	4.20	3.98	4.52	4.19	-8.5%	-5.2%
单车毛利/万美元	0.92	0.96	1.03	1.08	0.84	0.98	0.98	-7.9%	-21.9%
单车净利/万美元	1.64	0.29	0.33	0.47	0.47	0.83	0.40	-71.4%	-0.1%
单车Non-gaap净利/万美元	0.51	0.40	0.41	0.54	0.52	0.60	0.47	1.0%	-4.3%

- **新车销售业务：** 1) 2025H1会推出一款更实惠车型（此前市场预期与Model Y同平台但尺寸更小SUV）； 2) 2025年2月开始全球生产焕新版Model Y； 3) Semi工厂完成封顶，2025年底开始批产，2026年初开始量产爬坡。
- **FSD自动驾驶业务：** 1) 2025年6月美国奥斯汀率先推出无监管-车内无人的自动驾驶，加州等美国其他城市也会陆续投入，2025年还是特斯拉自有车队，2026年有望推广美国各大城市及用户自有车辆。 2) 目前特斯拉可以几乎在每个市场推无监管的FSD，唯一限制是监管问题而非技术问题。无监管FSD欧洲仍在申请需要看具体流程时间，6-12月能否解决。希望2026年底大多数国家都可以推广无监管FSD。 3) 坚持不用激光雷达。 4) 有大型车企对FSD授权有很大兴趣。
- **Optimus人形机器人业务：** 1) 产品设计尚未定型，第二代产品争取2026年推出； 2) 目前月产计划约1000台，到2025年底可生产几千台； 3) 第二代产品月产未来有望1万台，再下一代月产将有望10万台。 4) 率先特斯拉工厂内部使用，若量产能到100万台，成本有望将至2万美金。 5) 人形机器人业务远期有望带来10万亿美元的收入。
- **其他业务：** 1) 储能业务2025年同比增速至少50%； 2) 关税存在很多不确定性。关税加征可能对业务和盈利产生影响。
- 以上是摘自特斯拉2024年四季度业务说明会，不代表东吴证券汽车团队观点

- 2025年1月主流新势力车企（目前已披露车企）交付合计61.1万辆，同环比分别+45%/-37%。行业交付表现符合预期。分车企中：1) 小鹏汽车1月交付重回新势力车企交付首位，表现超预期。2) 比亚迪1月出口6.6万辆，表现超预期。

图：主流新能源车企2025年1月交付情况梳理（辆）



	202407	202408	202409	202410	202411	202412	202501	1月同比	1月环比
小鹏汽车	11145	14036	21352	23917	30895	36695	30350	268%	-17%
理想汽车	51000	48122	53709	51443	48740	58513	29927	-4%	-49%
蔚来汽车	20498	20176	21181	20976	20575	31138	13863	38%	-55%
零跑汽车	22093	30305	33767	38177	40169	42517	25170	105%	-41%
广汽埃安	35238	35355	35780	40052	42301	46851	14393	-42%	-69%
吉利极氪	15655	18015	21333	25049	27011	27190	11942	-5%	-56%
华为问界	40288	34242	35825	33921	32352	30189	—	—	—
华为享界	—	—	2169	1980	1058	257	—	—	—
华为智界	1541	425	2522	7397	11401	17736	—	—	—
深蓝汽车	16721	20131	22709	27862	36026	36577	24575	44%	-33%
岚图汽车	6015	6156	10001	10157	10856	12136	8009	14%	-34%
比亚迪	342383	373083	419426	502657	506804	514809	300538	49%	-42%
小米汽车	13120	13111	13559	20726	23156	23961	2w+	—	—
吉利新能源	59051	75484	91134	108722	122453	111206	121071	84%	9%
长城新能源	24145	24844	30188	32039	35999	42265	22263	-11%	-47%
阿维塔汽车	3625	3712	4537	10056	11579	11067	8826	25%	-20%
以上已公布销量车企累计	607569	669419	765117	891107	933408	970964	610927	45%	-37%

- **DeepSeek R1和V3春节期间大火对汽车智能化影响探讨：或加速汽车L4到来且缩小中美差距，利好汽车智能化主线。** 1) DeepSeek大火提振国内信心，本轮全球人工智能革命，中国或不只是跟随创新，中美差距或缩小；2) DeepSeek或证明算力重要性有所下降，算法如果足够优秀依然能够做出很好体验。车企在智能化技术竞赛中或不是简单的“大力出奇迹”。3) DeepSeek开源大模型有望加速车企智能座舱体验优化。
- **春节期间我们深度体验了【小鹏汽车P7+纯视觉方案在中国四五线城市和乡村道路能力表现】**，样本量选取是【湖南益阳市城区道路及周边乡村道路】，核心感受是：1) 一线城市和四五线城市的体验几乎无差别。一线城市（北京-上海-深圳-广州）我们过去1年已经多次深度体验小鹏XNGP能力，此次益阳（典型南方四五线城市）能力表现接近于上海，或证明算法泛化能力在城区道路表现已经很强。2) 乡村道路表现明显逊于城区（落后6个月+），还需更多优质数据去迭代能力。乡村与城市最大区别是：道路狭窄（往往是1-2个车道且双向通行）且无红绿灯（周边车/行人/动物行为预测很难）

# 大整车类核心个股跟踪汇总

股票代码	上市公司	本周核心变化	一句话点评
TSLA.O	特斯拉	2024Q4实现总营收257.07亿美元, 同环比+2.1%/+2.1%, 实现GAAP归母净利润23.17亿美元, 同环比-70.8%/+6.9%; 全年实现营收976.90亿美元, 同比+0.9%, 实现归属普通股股东净利润70.91亿美元, 同比-52.7%	特斯拉四季度业绩略低于预期
9868.HK	小鹏汽车	1月共交付新车30350台, 同比增长268%, 时隔30个月重回新势力交付量榜首	1月交付超预期
2015.HK	理想汽车	1月交付新车29,927辆, 同比下降3.97%, 环比下降48.85%	1月交付略低于预期
601633.SH	长城汽车	1月销量80933辆, 同比-22.2%, 环比-40.2%	1月交付略低于预期
600104.SH	上汽集团	1) 公布业绩预告及减值公告, 公司预计2024年度实现归母净利润为15亿元到19亿元, 同比减少87%到90%; 公司合营企业上汽通用汽车有限公司及其控股子公司为于2024Q4计提相关资产减值准备232.12亿元, 该事项预计将减少公司归母净利润约78.74亿元人民币。2) 申请注册“尚界”商标。	减值事项落地, 利空出尽
601127.SH	赛力斯	无	无
002594.SZ	比亚迪	公布2025年1月交付数据, 共交付30.05万辆, 同环比分别+49%/-42%, 其中出口6.6万辆, 同环比分别+83%/+16%。	出口表现超预期
000625.SZ	长安汽车	无	无
0175.HK	吉利汽车	公布2025年1月交付数据, 共交付26.67万辆, 同环比分别+25%/+27%, 其中银河交付9.35万辆, 环比+35%。	交付总量表现超预期
9863.HK	零跑汽车	公布2025年1月交付数据, 共交付2.52万辆, 同环比分别+105%/-41%	交付表现符合预期
601238.SH	广汽集团	无	无
600418.SH	江淮汽车	公布业绩预告, 公司预计2024年年度实现归母净利润-17.7亿元, 2023年为1.52亿元	联营企业亏损幅度超预期, 业绩表现略低预期
600733.SH	北汽蓝谷	公布业绩预告, 公司预计2024年归母净利润为-69.5~-65亿元, 2023年为-54.0亿元	单季度亏损同环比均扩大
600006.SH	东风股份	无	无
000951.SZ/3808.HK	中国重汽	根据第一商用车网, 25年1月重卡终端销量预计同比增长10%以上, 春节扰动下实现正增长	终端表现超预期
000338.SZ	潍柴动力	无	无
600066.SH	宇通客车	无	无
600686.SH	金龙汽车	公布业绩预告, 公司预计2024年归母净利润为1.45亿元, 同比+93%	盈利持续改善

# 零部件类核心个股跟踪汇总

股票代码	上市公司	本周核心变化	一句话点评
601689.SH	拓普集团	发布业绩预告, 预计2024年度归母净利润28.55亿元~31.55亿元, 同比增加32.73%~46.68%	2024Q4业绩符合预期
600660.SH	福耀玻璃	无	无
603179.SH	新泉股份	无	无
601799.SH	星宇股份	无	无
600933.SH	爱柯迪	无	无
603305.SH	旭升集团	无	无
603997.SH	继峰股份	发布业绩预告, 预计2024年实现归母净利润-5.90亿元到-4.80亿元, 同比由盈转亏。	2024Q4业绩符合预期, 四季度受一次性因素影响
002472.SZ	双环传动	发布业绩预告, 预计2024年度归母净利润10.16亿元~10.36亿元, 同比增加24.45%~26.90%。	2024Q4业绩符合预期
603348.SH	文灿股份	发布业绩预告, 预计2024年实现归母净利润1.10亿元至1.40亿元, 同比增加118.11%到177.60%。	2024Q4业绩符合预期
002997.SZ	瑞鹄模具	无	无
603730.SH	岱美股份	无	无
603035.SH	常熟汽饰	无	无
002126.SZ	银轮股份	无	无
300893.SZ	松原股份	无	无
300969.SZ	恒帅股份	无	无
002920.SZ	德赛西威	无	无
002906.SZ	华阳集团	无	无
603596.SH	伯特利	无	无
9660.HK	地平线机器人	地平线与知行科技正式签署战略合作协议, 将基于征程6系列合作打造轻量化城区智驾产品	J6芯片量产在即
2533.HK	黑芝麻智能	黑芝麻智能与Dirac签署合作备忘录, 双方将基于黑芝麻智能武当C1200家族芯片共同探索汽车高品质音频体验的创新。	舱驾融合芯片量产加速
600741.SH	华域汽车	无	无
603197.SH	保隆科技	无	无
600699.SH	均胜电子	无	无
601965.SH	中国汽研	无	无
000887.SZ	中鼎股份	无	无
688326.SH	经纬恒润	公布业绩预告, 公司预计2024年年度实现归母净利润-5.8~-4.5亿元, 2023年为-2.2亿元	业绩利空落地, 静待改善
605333.SH	沪光股份	无	无
1316.HK	耐世特	无	无

## 四、投资建议

- **春节行业核心变化：**1) DeepSeek大火提振国内AI技术创新信心；2) 美国对华加征关税10%，对墨西哥加征25%；3) 特斯拉2024Q4财报单车盈利略低于预期，财报电话会议公司对FSD和人形机器人2025年和未来表现信心均十足；4) 1月主流13家车企新能源交付61万辆，同比+45%，环比-37%，总体符合预期。其中小鹏汽车1月交付量首次成为中国新势力新能源品牌第一名。5) 上汽集团2024Q4业绩符合预期，上汽通用大幅计提减值，利空或出尽。
- **2月汽车观点：**AI与红利两条主线或并存。1) DeepSeek有望进一步催化AI主线大行情，汽车智能化/人形机器人均是端侧重要应用，有望持续超预期。AI主线首推【小鹏汽车】。2) 红利风格依然稳健，首选高分红+高成长【宇通客车】。
- **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】
- **风险提示：**全球经济复苏力度低于预期；L3-L4智能化技术创新低于预期；全球新能源渗透率低于预期；地缘政治不确定性风险增大。

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	1.24(PS)
	600104.SH	上汽集团	国企改革带来困境反转	6,437.25	101.05	0.68(PB)
	601127.SH	赛力斯	华为汽车产业链核心受益者	1,801.07	109.61	18.29
	002920.SZ	德赛西威	域控制器赛道龙头	369.38	30.79	19.56
	601689.SH	拓普集团	电动化/机器人产业链龙头	337.49	37.15	29.80
	603596.SH	伯特利	线控底盘稀缺性标的	129.18	14.60	18.98
	9660.HK	地平线-W	汽车AI芯片国产龙头	30.45	-5.88	19.51(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	16.75
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	15.36
	600660.SH	福耀玻璃	全球汽车玻璃王者	460.15	88.73	16.76
	000951.SZ	中国重汽A	重卡内需+非俄出口核心受益者	611.88	17.78	12.24

注：市值参考日期为2025年2月3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