

汽车行业

投资评级

看好

# 2025以旧换新落地，将带动纯电车在低线城市快速渗透



## 五矿证券研究所 新能源行业

分析师：张娜威

联系电话：18551983137

登记编码：S0950524070001

邮箱：zhangnawei@wkzq.com.cn

联系人：顾思捷

联系电话：18862755264

邮箱：gusj@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

## 报告摘要

□ 以旧换新政策包括报废更新和置换更新，报废更新指将车辆报废回收后购入新车，由国家制定补贴细则；置换更新是指将旧车转让并购入新车，由各省制定细则，报废更新和置换更新不可同时享受。2025年以旧换新政策对报废更新和置换更新均做出调整。

□ **报废更新**：将国排放四标准纳入补贴范围，注册登记时间较上一年向后推迟，新增可享受报废更新的车辆合计约1296.4万辆，与2024年体量相当。

□ **置换更新**：统一补贴标准上限，购入新能源车最高不超过1.5万元，购入燃油车最高不超过1.3万元，具体细则仍由各省制定实施。

□ 2024年在以旧换新中换购新能源车比例超过60%，纯电动车增速回升、插混增速回落，低价纯电动车在低线城市大规模渗透，渗透率提升较多的省份置换补贴力度也较大，我们预计**2025年低价纯电车将在渗透率较低的省份和城市大规模渗透。**

□ 我们预计2025年国内新能源乘用车零售1380万辆，同比增长约27%，渗透率59%，**由于低价纯电车的增长，2025年纯电占比下降的速度将减缓，但单车带电量持续低位。**

## 报废更新：范围扩大，扩大的范围基本与2024年政策范围相当

### 1.1 2011年7月~2012年6月购入的燃油车、2018年5月~12月购入的新能源车纳入补贴范围，约1296万辆

- 2025年报废更新政策将国排放四标准纳入补贴范围，注册登记时间较上一年向后推迟，2011年7月~2012年6月购入的汽油乘用车（约1215.1万辆）、2018年5月~12月购入的新能源乘用车（约81.3万辆）纳入补贴范围；
- 新增可享受报废更新的车辆合计约1296.4万辆，与2024年体量相当，是2025年报废更新车辆的主要来源。

图表1：报废更新政策的主要变化

	2024年政策	2025年政策
车辆要求	<p>国三及以下排放标准燃油乘用车</p> <p><b>2011年6月30日前</b>注册登记的<b>汽油</b>乘用车</p> <p><b>2018年4月30日前</b>注册登记的<b>新能源</b>乘用车</p>	<p>国四排放标准纳入报废更新补贴范围</p> <p><b>2012年6月30日前</b>注册登记的<b>汽油</b>乘用车</p> <p><b>2018年12月31日前</b>注册登记的<b>新能源</b>乘用车</p>
补贴标准	<p>报废旧车 --&gt; 购买新能源乘用车补贴2万元</p> <p>报废燃油车--&gt;购买2.0L排量及以下燃油车，补贴1.5万元</p>	<p>报废旧车 --&gt; 购买新能源乘用车补贴2万元</p> <p>报废燃油车--&gt;购买2.0L排量及以下燃油车，补贴1.5万元</p>
符合要求数量	<p><b>合计：1454.5万辆</b>（已报废290+万辆）</p> <p>燃油车：1370.8万辆</p> <p>新能源：83.7万辆</p>	<p><b>新增：1296.4万辆</b>（合计约2461万辆）</p> <p>2011.7 - 2012.6 燃油车：1215.1万辆</p> <p>2018.5 - 2018.12 新能源：81.3万辆</p>

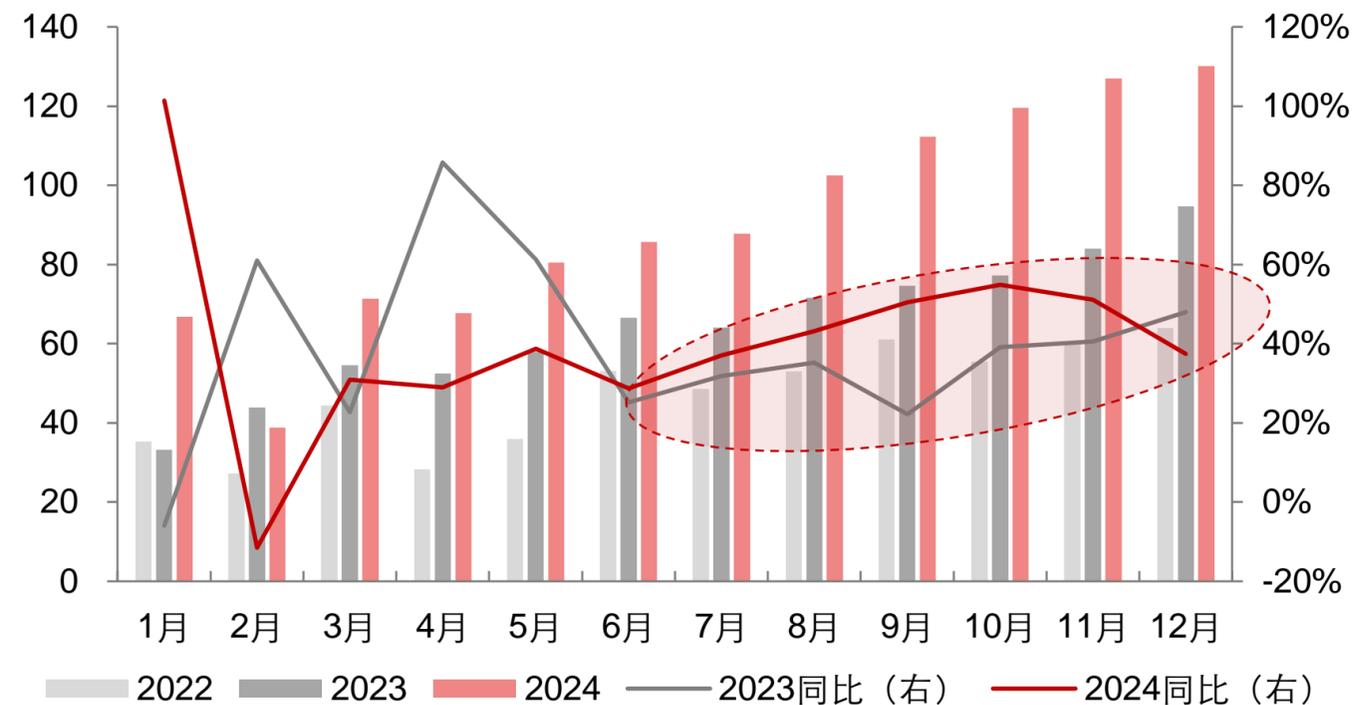
资料来源：中国政府网，wind，乘联会，中国汽车报，五矿证券研究所

## 报废更新：范围扩大，扩大的范围基本与2024年政策范围相当

### 1.2 2024年报废更新超过290万辆，拉动效果明显

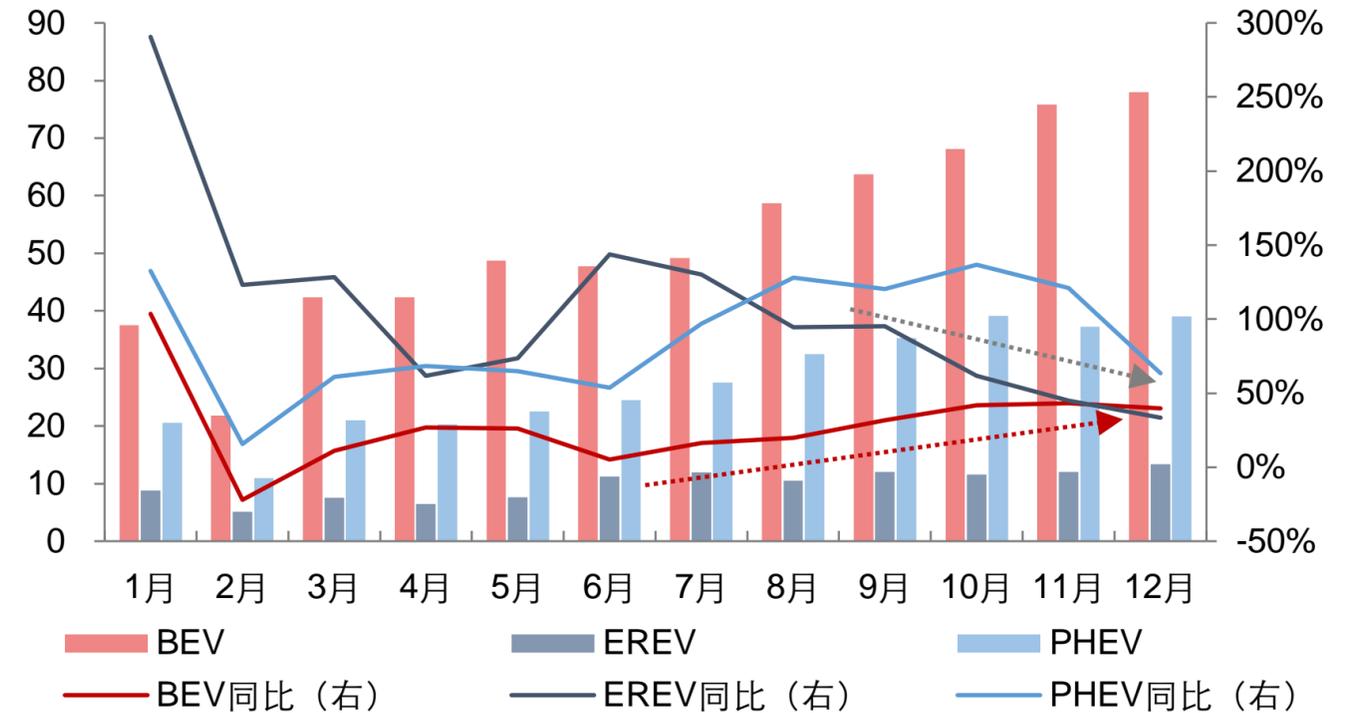
- 2024年报废更新超过290万辆，占可享受报废更新政策车辆的20%，对整体乘用车和新能源乘用车的拉动效果都较为明显；
- 2024年4月政策出台、8月上调补贴额度后，乘用车零售同比增速恢复增长，全年零售2289.4万辆，同比增长5.5%；新能源零售1089.9万辆，同比增长40.7%，同比增速超过2023年，纯电同比增速回升，增程和插混同比增速回落。

图表2：国内乘用车零售销量（万辆）及同比



资料来源：乘联会，五矿证券研究所

图表3：2024年分动力类型销量（万辆）及同比



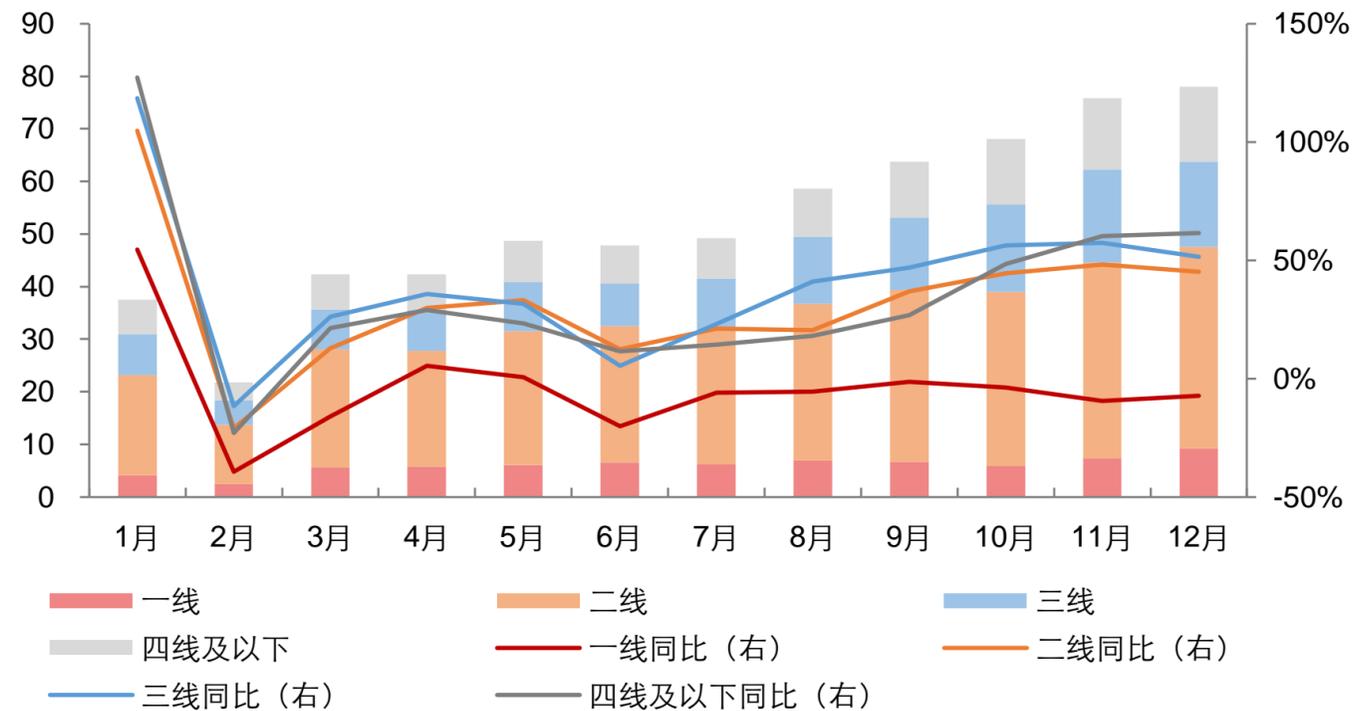
资料来源：Thinker Car，五矿证券研究所

## 报废更新：范围扩大，扩大的范围基本与2024年政策范围相当

### 1.3 结构上，低价纯电车在低线城市大幅增长

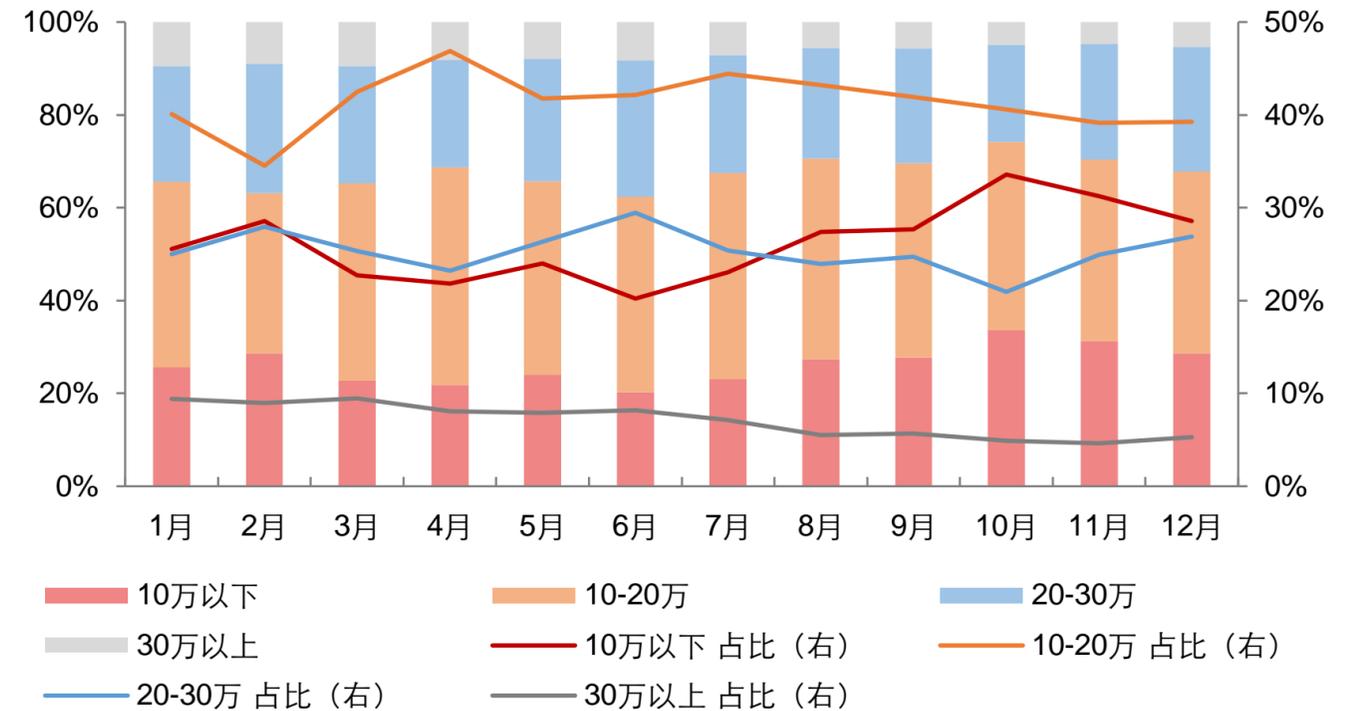
- 分城市级别看，在补贴额度提高之后，二三四线及以下的城市同比增速提高，一线城市的增速仍然为负，销量同比下降；
- 分价格段看，10万元及以下的占比提高，低价纯电动车在低线城市迎来大幅增长，高端价格段销量占比不断下降；
- 主要原因是手持2011年6月前注册的乘用车的消费者，在购车时会更注重经济实用，同时补贴政策对车价没有区别，车辆价格越低对于消费者来说性价比越高。

图表4：2024年纯电动分城市级别销量（万辆）及同比



资料来源：Thinker Car，五矿证券研究所

图表5：2024年纯电动分价格段销量（万辆）及占比



资料来源：Thinker Car，五矿证券研究所

## 置换更新：统一最高补贴标准

### 2.1 置换更新细则仍然由各地方具体制定，标准统一新能源不超过1.5万元、燃油车不超过1.3万元

□ 置换更新是指转让名下车辆并购入新车，2024年置换更新补贴由各省份自行制定并实行，2025年仍由各省制定细则，但是统一了补贴标准上限，购入新能源车补贴不超过1.5万元，购入燃油车补贴不超过1.3万元；

□ 2024年各省份超过新能源1.5万/燃油车1.3万补贴额度的基本是对20万元以上车型，经济型车型受影响较小。

图表6：2024年置换更新补贴额度超过2025年统一标准的部分

省份	类型	补贴 (元)	备注	省份	类型	补贴 (元)	省份	类型	补贴 (元)
青海	燃油车	15000		内蒙古	价位	5-10万 10-20万 20万以上	福建	价位	5-15万 15-25万 25万以上
	新能源车	20000			燃油车	11000 13000 15000		燃油车	11000 13000 15000
贵州	燃油车	19000	车价的15%	广西	新能源车	14000 16000 18000	江苏	新能源车	13000 15000 19000
	新能源车	19500	车价的16%		价位	8万以下 8-20万 20万以上		价位	5-15万 15-25万 25万以上
重庆	燃油车	2000~16000	裸车价的6%	湖北	燃油车	7000 13000 15000	广东	燃油车	6000 10000 15000
	新能源车	3000~19000	裸车价的7%		新能源车	8000 16000 18000		新能源车	9000 13000 18000
黑龙江	燃油车	13000		河南	价位	6-10万 10-20万 20万以上	新疆	价位	7-15万 15-25万 25万以上
	新能源车	18000			燃油车	7000 13000 15000		燃油车	8000 12000 15000
北京	燃油车	13000	车价不低于5万	宁夏	新能源车	8000 16000 18000	云南	新能源车	9000 13000 16000
	新能源车	18000			价位	6-10万 10-20万 20万以上		价位	5-10万 10-20万 20万以上
北京	燃油车	15000		西藏	燃油车	7000 10000 13000	宁夏	燃油车	12000 15000元
	新能源车	15000			新能源车	10000 14000 16000		新能源车	15000 18000元
宁夏	价位	10万以下 10万以上		西藏	价位	5万以下 5-10万 10-15万 15-20万 20万以上	云南	价位	5万以下 5-10万 10-15万 15-20万 20万以上
	燃油车	12000 15000元			燃油车	2000 4000 7000 11000 15000		燃油车	5000 10000 13000 15000
宁夏	新能源车	15000 18000元		西藏	新能源车	2000 4000 7000 11000 15000	云南	新能源车	7000 12000 18000 20000
					价位	5万以下 5-10万 10-15万 15-20万 20万以上		新能源车	7000 12000 18000 20000
				西藏	燃油车	2000 4000 7000 11000 15000			
				西藏	新能源车	2000 4000 7000 11000 15000			

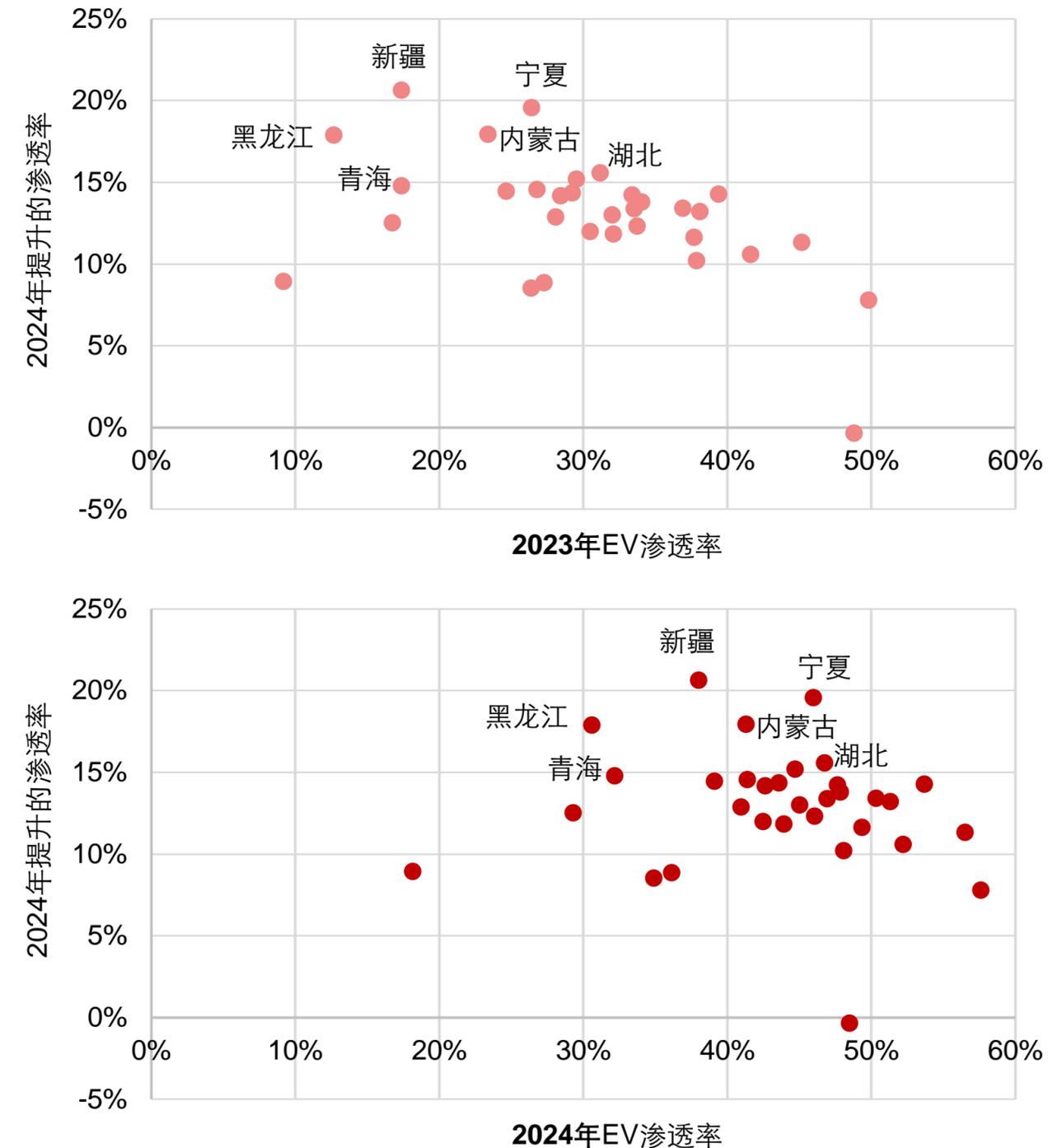
资料来源：太平洋汽车，各省市政府官网，五矿证券研究所

## 置换更新：统一最高补贴标准

### 2.2 渗透率提高较大的几个省份，2024年置换补贴额度较高

- 2024年置换更新约370万辆，约占整体零售销量的16%，拉动效果明显；
- 2024年各省份提升的渗透率与置换更新补贴政策有较大的相关性，新疆渗透率提升了21pct，是渗透率提升最高的省份，购置新能源乘用车补贴达到1.8万元；
- 我们预计2025年各省份置换补贴政策的大体方向与“扩大以旧换新力度”一致，未超过统一标准的部分不会低于2024年的补贴额度，超过统一标准的部分向下修正；
- 置换更新在大部分地区都需要下调20万元以上车型补贴，因此消费者仍然是购置经济适用型车型的性价比最高，新能源车将在过去渗透率较低的省份和城市大规模渗透。

图表7：各省份2023、2024年渗透率及提升的渗透率



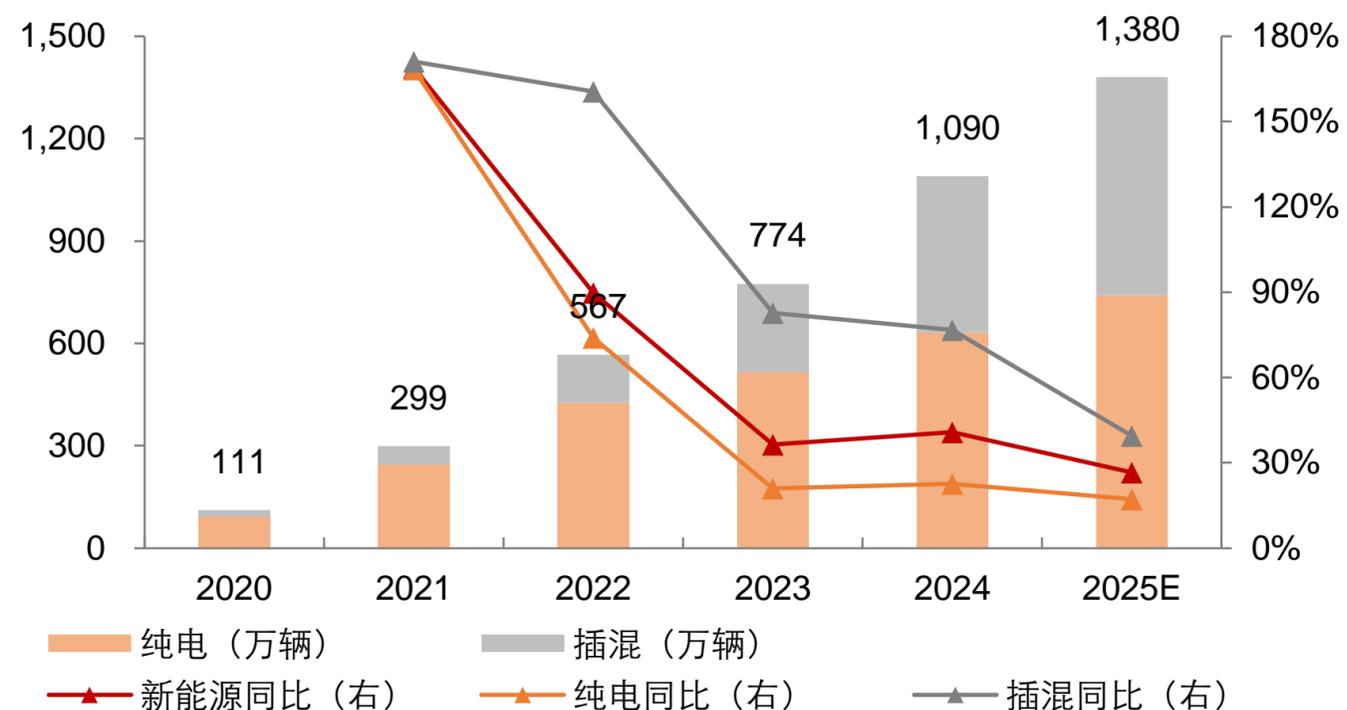
资料来源：Thinker Car，五矿证券研究所

## 影响：新能源加速在国内渗透，纯电占比下降速度将减缓

数据结论：2025年国内新能源零售渗透率约55%~60%

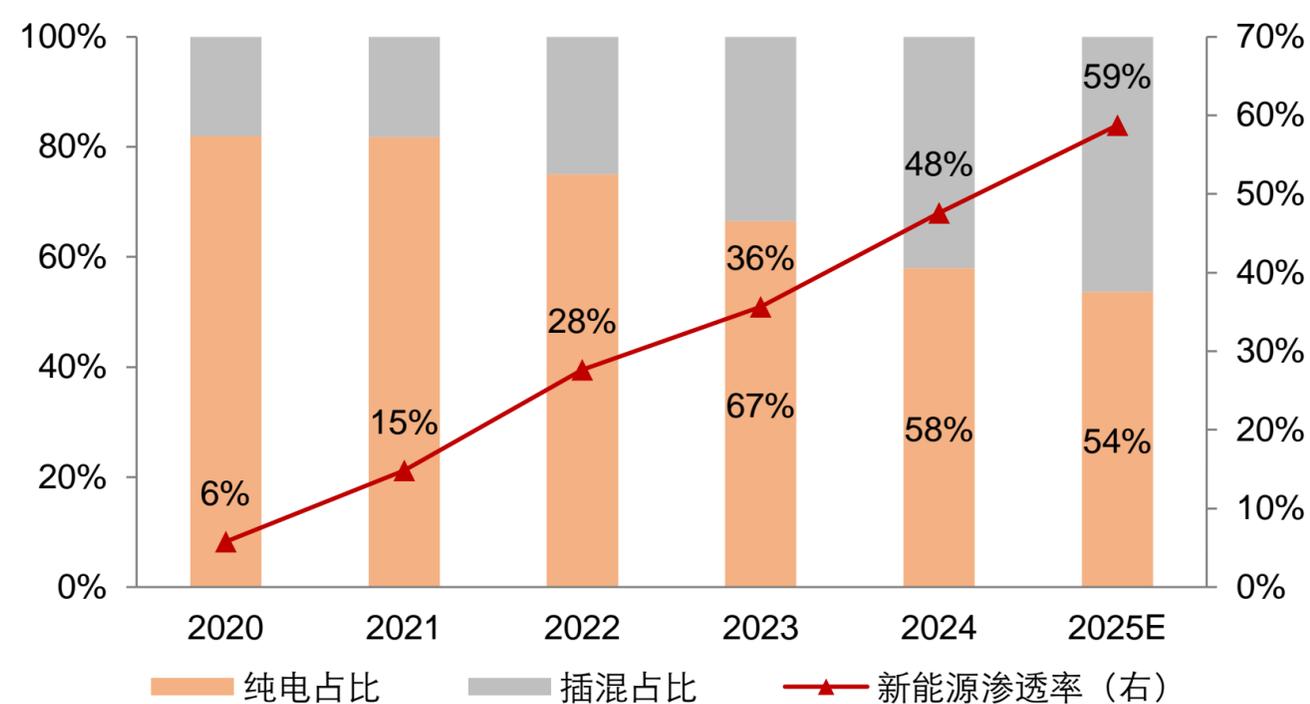
- 我们预计2025年国内乘用车零售2350万辆，同比增长约3%，以旧换新政策能够为汽车增长保驾护航；
- 我们预计2025年国内新能源乘用车零售1380万辆，同比增长约27%，渗透率59%，由于低价纯电车的增长，纯电占比下降的速度将减缓，但单车带电量持续低位。

图表8：国内新能源乘用车零售销量预测（万辆）及同比



资料来源：乘联会，五矿证券研究所测算

图表9：新能源渗透率及分动力类型占比



资料来源：乘联会，五矿证券研究所测算

## 风险提示

- 1、宏观经济不及预期导致的需求下降；
- 2、政策超出预期可能会带来销量、渗透率超出预期；
- 3、全球宏观基本面以及地缘政治风险等。

# Thank you



欢迎关注微信公众号

五矿证券研究所

上海

浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼  
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层  
邮编：518035

北京

北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F  
邮编：100010

## 免责声明

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

### 特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。