

## 2025Q1 前瞻：政策促进内需 具身智能加速

2025年03月23日

➤ **本周数据：**2025年3月第2周（3.10-3.16）乘用车销量41.5万辆，同比+21.7%，环比+16.0%；新能源乘用车销量22.2万辆，同比+38.9%，环比+9.9%；新能源渗透率53.5%，环比-3.0pct。

➤ **本周行情：汽车板块本周表现强于市场。**本周（3月17-21日）A股汽车板块上涨2.43%，在申万子行业中排名第4位，表现强于沪深300（+0.21%）。细分板块中，摩托车及其他、汽车零部件、乘用车、汽车服务、商用载客车、商用载货车分别上涨6.34%、2.64%、1.92%、1.14%、0.78%、0.34%。

➤ **本周观点：**本月建议关注核心组合【比亚迪、吉利汽车、小鹏汽车、小米集团、伯特利、拓普集团、新泉股份、沪光股份、春风动力】。

➤ **2025Q1 前瞻：政策促进内需 具身智能加速。**乘用车：总量端预计2025Q1乘用车批发销量606万辆，同比+6.6%，环比-31.6%；上险销量498万辆，同比+7.5%，环比-32.6%；受政策驱动，需求表现较好。结构端，受春节燃油旺季影响，新能源占比环比下降，出口相对平稳。**新能源方面**，受益比亚迪智驾版换新及小鹏、小米等新势力销量提升驱动，预计2025Q1新能源乘用车批发销量280万辆，同比+41%，环比-35%；新能源乘用车上险销量245万辆，同比+40%，环比-35%。**价格端**，2025Q1价格竞争相对和缓，折扣平稳，对盈利影响有限。**格局端**，预计2025Q1销量同比表现较好的车企包括小鹏、零跑、比亚迪、蔚来、吉利；环比表现较好的包括零跑、小鹏、小米。

**零部件：**收入端，预计2025Q1销量同比表现较好的为小米、吉利、比亚迪等主机厂产业链；环比表现较好的为小米、小鹏、比亚迪、吉利等产业链；成本端，2025Q1原材料整体下降（根据截至3月21日的数据（下同）），海运费下降显著，美元兑人民币汇率小幅增长，欧元兑人民币汇率环比小幅下降。

**重卡：**节后复苏效应叠加以旧换新政策刺激，预计2025Q1重卡内需持续复苏，2025M1-2我国重卡批发销量为15.4万辆，同比-2.0%。格局方面，预计2025Q1竞争格局稳定，陕西重汽、北汽福田表现出色，一汽集团表现平稳。

**摩托车：**销量端：预计2025Q1中大排摩托车（>250cc）批发销量为18万辆，同比+54.8%，环比-2.7%。其中，预计国内销量6万辆，同比+3.3%，环比-15.1%；预计出口销量12万辆，同比+107.1%，环比+5.5%。

➤ **投资建议：**乘用车：看好智能化、全球化加速突破的优质自主，推荐【比亚迪、吉利汽车、小鹏汽车、赛力斯、理想汽车】，建议关注【小米集团】。

**零部件：**1) **新势力产业链：**推荐T链【拓普集团、新泉股份、双环传动】；H链-【沪光股份、瑞鹄模具、星宇股份】；建议关注小米链【无锡振华】；2) **智能化：**推荐智能驾驶-【伯特利】，建议关注【地平线机器人、比亚迪电子】，推荐智能座舱-【上声电子、继峰股份】。

**机器人：**汽车零部件公司具有强客户卡位优势、强批量化生产能力，且主业产品与机器人具有高度相通性。汽车主机厂纷纷入局人形机器人赛道，机器人供应链与车端将有较高重合度。推荐有业绩、有能力、估值相对低位的汽配机器人标的：【拓普集团、伯特利、爱柯迪、双环传动、银轮股份】，建议关注【豪能股份、均胜电子、隆盛科技、富临精工、中鼎股份】。

**摩托车：**推荐中大排量龙头车企【春风动力】。**轮胎：**推荐龙头【赛轮轮胎】及高成长【森麒麟】。**重卡：**天然气重卡上量+需求向上，推荐【中国重汽】。

➤ **风险提示：**汽车行业竞争加剧；需求不及预期；智驾进度不及预期。

推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

### 相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20250316：乘用车基本面向上 推荐汽配机器人-2025/03/16
- 2.摩托车行业系列点评十四：淡季不淡 中大排增势强劲-2025/03/16
- 3.汽车和汽车零部件行业周报 20250309：科技重估+全球共振 推荐汽配机器人-2025/03/09
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20250302：特斯拉 Autopilot 开启推送 智驾全面加速-2025/03/02
- 5.摩托车行业系列点评十三：2025 迎开门红 中大排加速向上-2025/03/02

# 目录

<b>0 周专题：2025Q1 前瞻：政策促进内需 具身智能加速</b>	<b>3</b>
0.1 乘用车：新能源同比高增 规模效应加强	3
0.2 零部件：海运费、原材料下降 人形机器人带来新增量	8
0.3 重卡：节后复工带动终端需求 新能源重卡表现亮眼	10
0.4 摩托车：消费升级新方向 优选中大排自主龙头摩企	11
<b>1 周观点：乘用车基本面向上 推荐汽配机器人</b>	<b>14</b>
1.1 乘用车：智能化+出海共振 看好优质自主车企崛起	14
1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量	15
1.3 机器人：龙头加速入局 具身智能新纪元开启	15
1.4 摩托车：消费升级新方向 优选中大排量龙头	17
1.5 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值	18
1.6 轮胎：全球化持续加速 优选龙头和高成长	18
<b>2 本周行情：整体强于市场</b>	<b>20</b>
<b>3 本周数据：2025年3月第2周乘用车销量41.5万辆 同比+21.7% 环比+16.0%</b>	<b>22</b>
3.1 地方开启新一轮消费刺激政策	22
3.3 2025年3月第2周乘用车销量41.5万辆 同比+21.7% 环比+16.0%	25
3.4 2025年2月整体折扣相较于2025年1月收缩	25
3.5 PCR开工率维持高位	26
<b>4 本周要闻：比亚迪、小米、理想发布激励计划 理想汽车公布下一代自动驾驶架构 MindVLA</b>	<b>32</b>
4.1 电动化：比亚迪、小米、理想发布激励计划	32
4.2 智能化：理想汽车公布下一代自动驾驶架构 MindVLA	34
4.3 机器人：英伟达 GR00T N1 模型打开通用机器人时代	35
<b>5 本周新车</b>	<b>37</b>
<b>6 本周公告</b>	<b>38</b>
<b>7 重点公司</b>	<b>40</b>
<b>8 风险提示</b>	<b>41</b>
<b>插图目录</b>	<b>42</b>
<b>表格目录</b>	<b>42</b>

# 0 周专题：2025Q1 前瞻：政策促进内需 具身智能加速

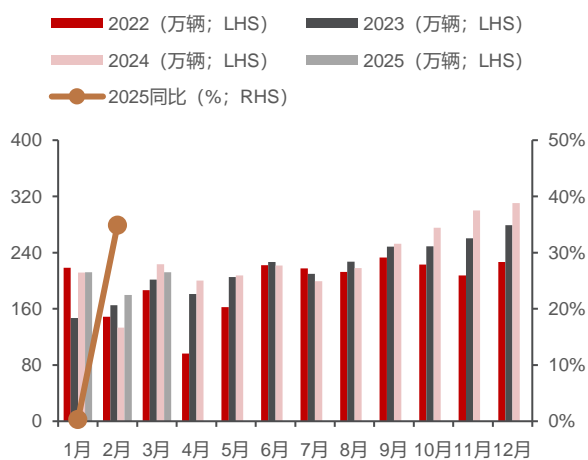
汽车智能电动巨变，重塑产业秩序，本月建议关注核心组合【比亚迪、吉利汽车、小鹏汽车、小米集团、伯特利、拓普集团、新泉股份、沪光股份、春风动力】。

## 0.1 乘用车：新能源同比高增 规模效应加强

### 0.1.1 总量：乘用车总量同比增长 批发增速与上险相近

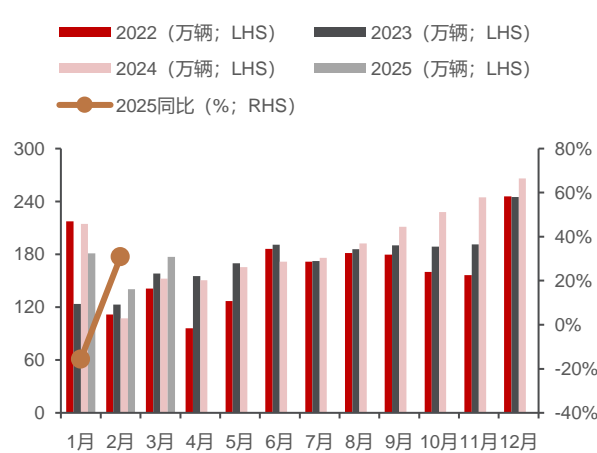
**总量端：2025Q1 乘用车总量同比增长。**2025Q1，1) **零售端**，受国补政策落地拉动，各地相应政策措施出台与跟进，年后需求快速修复，我们预计 2025Q1 乘用车国内上险销量 498 万辆，同比+7.5%，环比-32.6%；2) **批发端**，2025Q1 行业终端库存基本稳定，预计 2025Q1 乘用车批发销量 606 万辆，同比+6.6%，环比-31.6%。

图1：乘用车批发销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图2：乘用车上险销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

表1：乘用车销量预测

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1 E	2025Q1 同比	2025Q1 环比
乘用车批发销量 (万辆)	568.4	629.2	670.0	885.9	606.0	6.6%	-31.6%
乘用车上险 (万辆)	463.2	487.2	579.6	738.7	498.0	7.5%	-32.6%

资料来源：中汽协，交强险，民生证券研究院测算

### 0.1.2 结构：新能源、自主渗透率持续提升 出口环比相对平稳

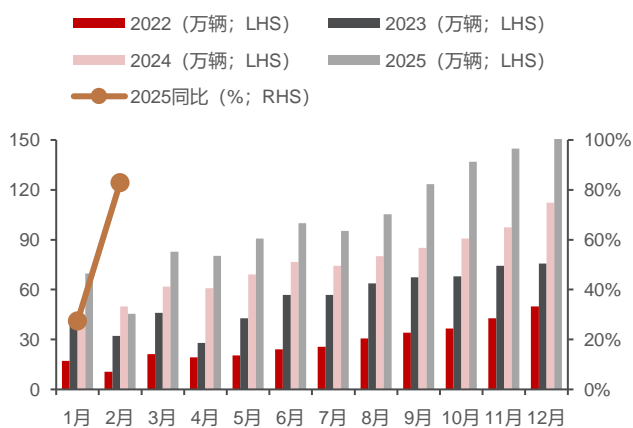
**新能源方面**，受益比亚迪智驾版换新及小鹏、小米等新势力销量提升驱动，预

计 2025Q1 新能源乘用车上险销量 245 万辆，同比+40%，环比-35%，新能源上险渗透率 49.2%；预计 2025Q1 新能源乘用车批发销量 280 万辆，同比+41%，环比-35%，新能源批发渗透率 46.2%。

**出口端**，2025Q1 受春节过节及俄罗斯市场影响，相对一般，预计 2025Q1 乘用车出口销量 113 万辆，同比+4%，环比-9%。

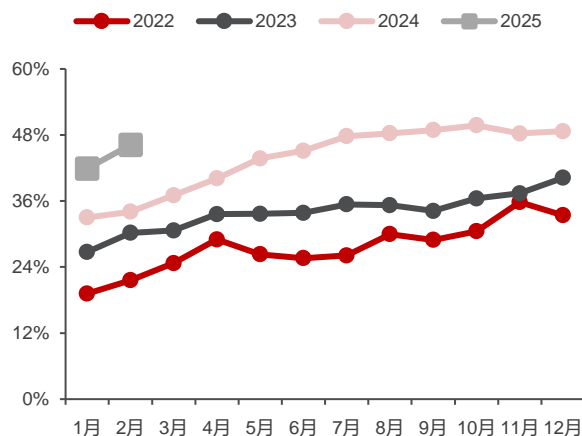
**自主渗透率方面**，1-2 月受自主新能源份额提升拉动，自主渗透率持续提升。2025 年 1 月自主乘用车批发销量占比 68.3%，2 月自主乘用车批发销量占比 70.1%，欧系、日系、美系、韩系销量占比分别 14.2%、9.0%、4.9%、1.8%。

图3：新能源乘用车批发销量及同比增速（万辆；%）



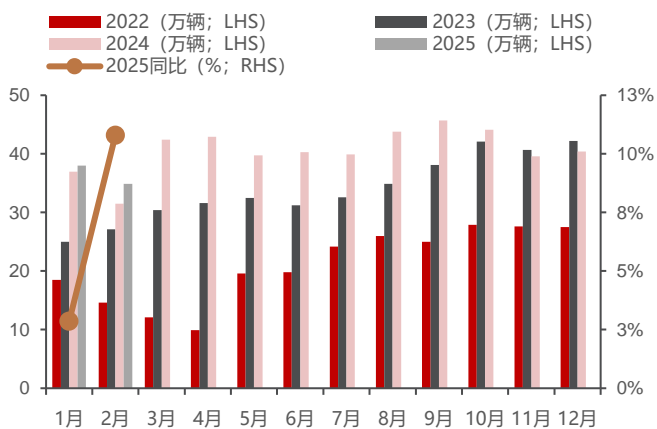
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图4：新能源乘用车批发渗透率（%）



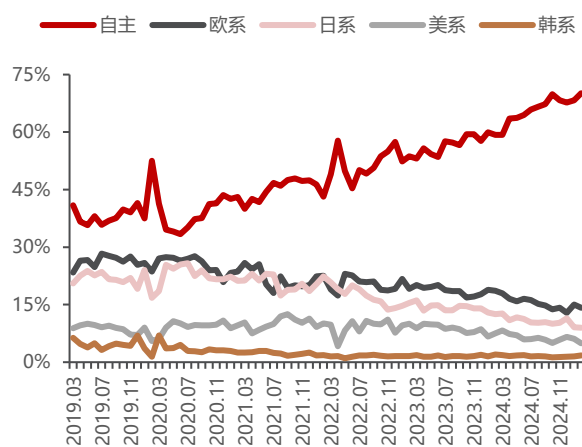
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图5：乘用车出口销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图6：分车系乘用车批发销量占比（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

表2：乘用车销量预测

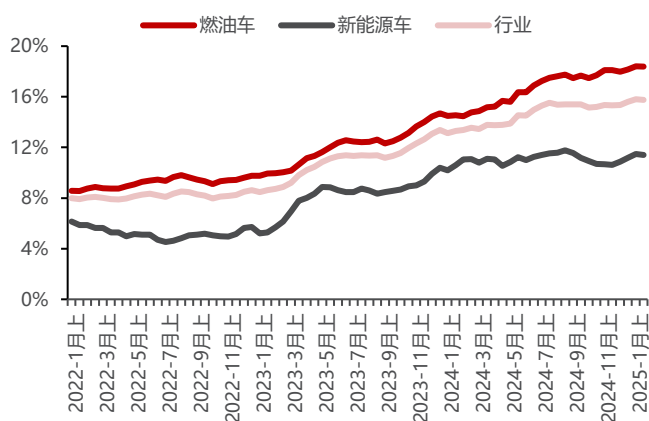
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1 E	2025Q1 同 比	2025Q1 环 比
乘用车批发销量 (万辆)	568.4	629.2	670	885.9	606.0	6.6%	-31.6%
燃油乘用车批发 (万辆)	370.4	358.2	346	453	326.0	-12.0%	-28.0%
新能源乘用车批发 (万辆)	198	271	324	432.9	280.0	41.4%	-35.3%
<b>新能源渗透率 (%)</b>	<b>34.80%</b>	<b>43.10%</b>	<b>48.36%</b>	<b>48.87%</b>	<b>46.20%</b>	<b>11.40%</b>	<b>-2.66%</b>
纯电动乘用车批发 (万辆)	119.6	155.3	183.8	250.9	160.0	33.8%	-36.2%
插混/增程乘用车批发 (万辆)	78.5	114.5	140.2	182	120.0	52.9%	-34.1%
乘用车上险 (万辆)	463.2	487.2	579.6	738.7	498.0	7.5%	-32.6%
燃油乘用车上险 (万辆)	288.5	254.9	279.9	362.1	253.0	-12.3%	-30.1%
新能源乘用车上险 (万辆)	174.7	232.3	299.7	376.6	245.0	40.2%	-34.9%
乘用车出口销量 (万辆)	109.1	123	129.4	124.1	113.0	3.6%	-8.9%
燃油乘用车出口 (万辆)	82.3	90.7	94.7	91.9	73.0	-11.3%	-20.6%
新能源乘用车出口 (万辆)	26.8	32.3	34.7	32.2	40.0	49.3%	24.2%

资料来源：中汽协，交强险，民生证券研究院测算

### 0.1.3 价格：车企价格竞争相对和缓

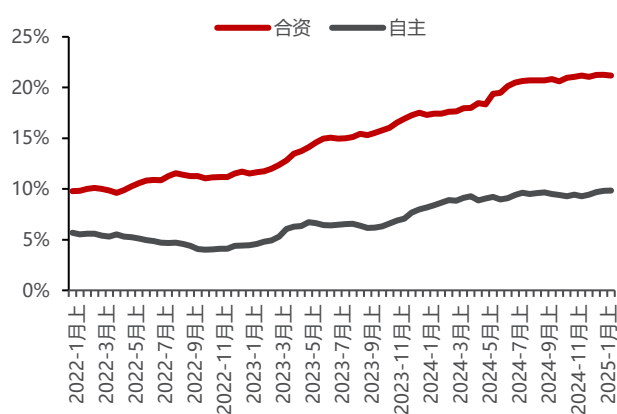
2025Q1 价格竞争相对和缓，折扣平稳，对盈利影响有限。2025Q1，车市新品“价格战”阶段性降温，头部企业的重磅产品发布带动产品供给稳定预期，根据 ThinkerCar 折扣数据：截至 1 月下旬，行业整体折扣率为 15.8%，环比+0.15pct。截至 2 月下旬，行业整体折扣率为 15.3%，环比-0.40pct。整体看，2025Q1 行业折扣率提升幅度有限。

图7：行业终端折扣率 (%)



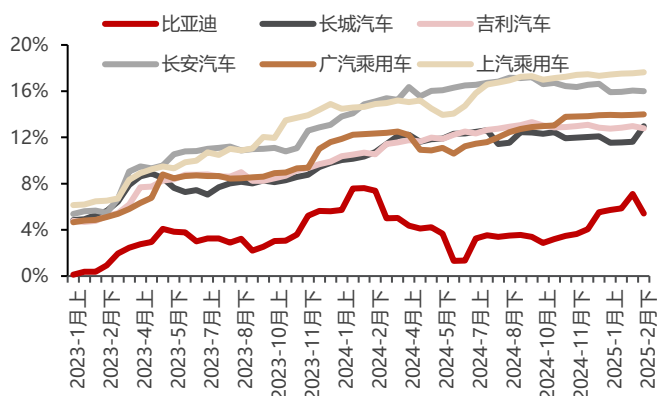
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图8：自主及合资终端折扣率 (%)



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

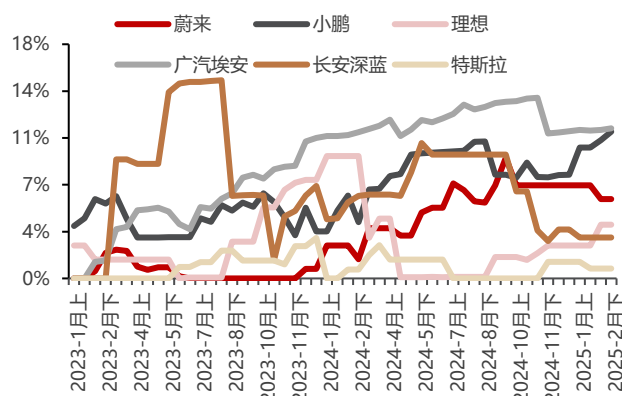
图9：自主品牌终端折扣率（%）



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

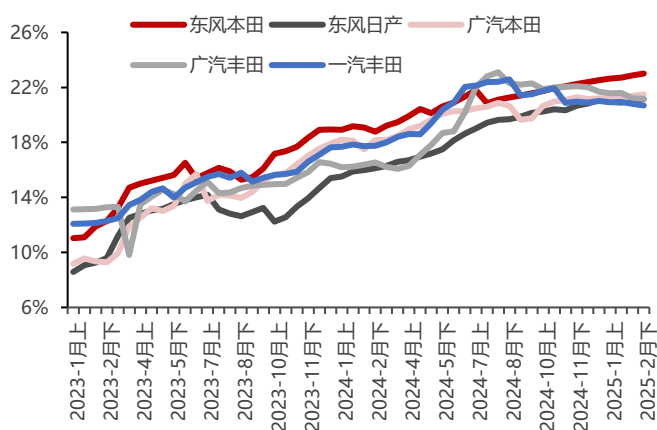
备注：比亚迪折扣率大幅下降是因为改款换新，新车定价具备竞争力

图10：新势力终端折扣率（%）



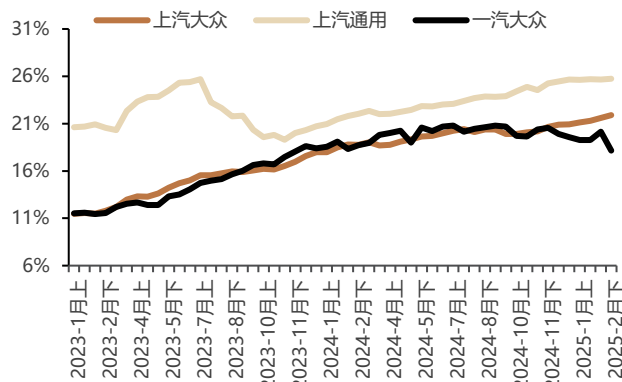
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图11：日系合资折扣率（%）



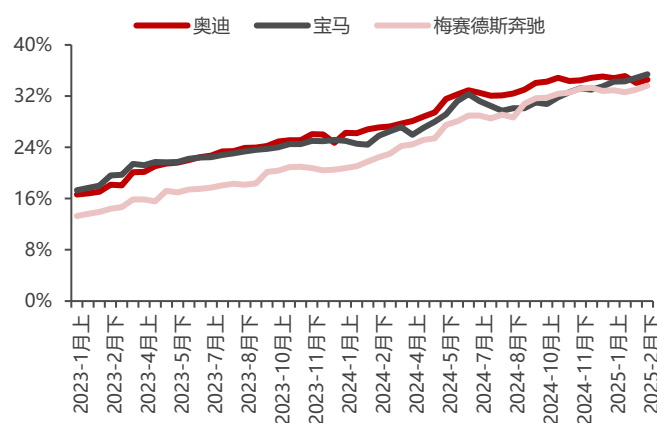
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图12：欧美系合资终端折扣率（%）



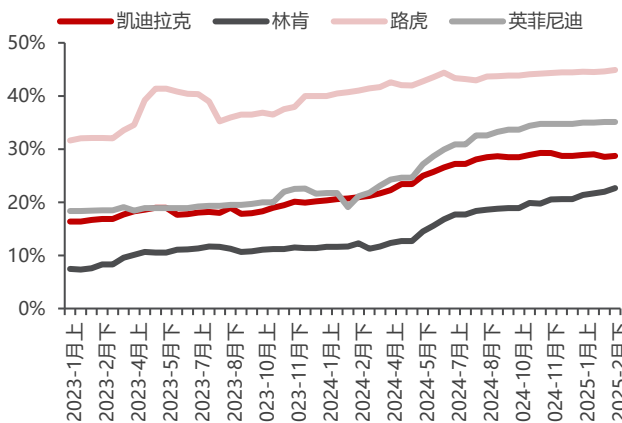
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图13：豪华车合资折扣率（%）



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图14：二线豪华终端折扣率（%）



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

### 0.1.4 分车企：优质自主销量向上，龙头、新势力环比表现较优

优质自主销量向上，龙头、新势力环比表现较优。分车企看，我们预计 2025Q1 销量同比表现较好的车企包括小鹏、零跑、比亚迪、蔚来汽车、吉利汽车；预计 2025Q1 销量环比表现较好的车企包括零跑、小鹏、小米。

图15：2025年1-2月分车企批发销量及同环比增速（辆；%）

序号	车企	2025M1-2	2024M1-2	累计同比
1	比亚迪汽车	597,798	320,335	87%
2	吉利汽车	471,796	325,250	45%
3	奇瑞汽车	386,266	334,877	15%
6	长安汽车	266,281	262,987	1%
4	一汽大众	226,363	242,940	-7%
5	上汽通用五菱	158,121	78,946	100%
7	上汽大众	138,150	158,056	-13%
8	长城汽车	128,836	149,072	-14%
9	上汽集团	95,943	83,522	15%
12	一汽轿车	94,046	81,557	15%
17	特斯拉中国	93,926	131,812	-29%
10	一汽丰田	93,130	76,830	21%
13	广汽丰田	92,894	91,054	2%
14	华晨宝马	79,081	108,931	-27%
16	东风日产	78,499	108,518	-28%
11	上汽通用	78,229	60,274	30%
15	北京奔驰	74,119	77,312	-4%
18	小鹏汽车	60,803	12,795	375%
20	理想汽车	56,191	51,418	9%
21	零跑汽车	50,457	18,843	168%
22	小米汽车	46,625	-	
19	广汽本田	44,799	64,389	-30%
23	东风本田	36,937	92,707	-60%
24	广汽乘用车	33,414	43,881	-24%
25	金康赛力斯	31,431	59,118	-47%

资料来源：iFind，民生证券研究院

图16: 2025年1-2月新能源分车企批发销量及同环比增速 (辆; %)

序号	车企	2025M1-2	2024M1-2	累计同比
1	比亚迪汽车	603,120	322,767	87%
2	吉利汽车	219,504	99,701	120%
3	上汽通用五菱	97,167	50,739	92%
12	长安汽车	96,535	71,315	35%
4	特斯拉中国	93,926	131,812	-29%
6	奇瑞汽车	91,184	29,132	213%
5	小鹏汽车	60,803	12,795	375%
7	理想汽车	56,191	51,418	9%
8	零跑汽车	50,457	18,843	168%
9	小米汽车	46,625	-	
17	长城汽车	37,358	37,241	0%
13	一汽轿车	31,569	10,862	191%
10	金康赛力斯	31,431	59,118	-47%
16	蔚来汽车	27,055	18,187	49%
14	广汽埃安	22,447	21,011	7%
15	岚图汽车	16,022	10,223	57%
11	东风乘用车	14,805	15,016	-1%
18	上汽集团	11,530	19,827	-42%
20	北汽蓝谷麦格纳	11,106	848	1210%
19	华晨宝马	10,068	23,090	-56%
21	光束汽车	9,161	-	
22	睿蓝汽车	6,788	1,040	553%
24	上汽大众	6,186	19,148	-68%
23	智马达汽车	5,379	5,874	-8%
25	广汽本田	3,117	1,735	80%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

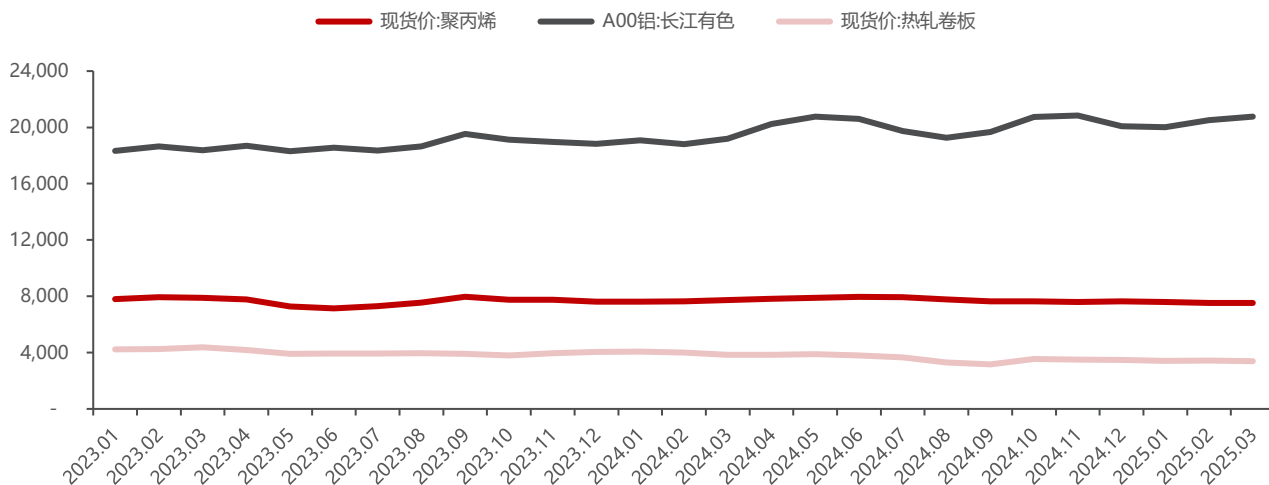
## 0.2 零部件: 海运费、原材料下降 人形机器人带来新增量

零部件业绩需求端主要受到汽车销量及重点客户销量影响, 成本端主要受到原材料、海运费及汇兑损益影响。

根据截至3月21日的数据(下同), 2025Q1 原材料整体下降。2025Q1 聚丙烯价格同比/环比-1.5%/-1.0%, 其中3月份价格同比/环比-2.6%/+0.2%, 整体小幅下滑; 2025Q1 铝价同比提升, 环比下降, 同比/环比+7.4%/-0.6%, 其中3月份铝价同比/环比+8.2%/+1.2%; 2025Q1 热轧卷板价格同比/环比-14.3%/-2.7%, 其中3月份价格同比/环比-12.0%/0.9%, 大幅下降。



图17: 主要原材料价格变化 (元/吨)

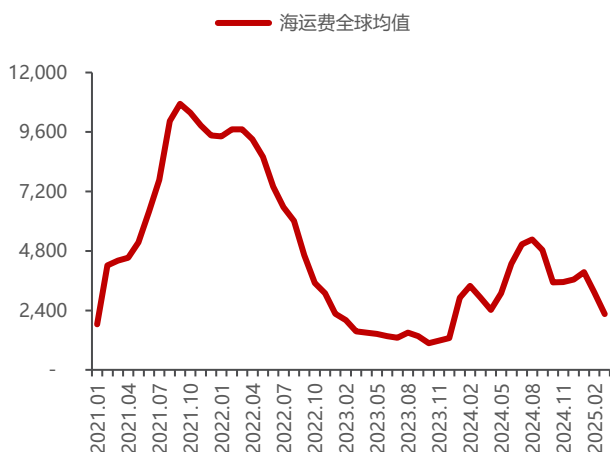


资料来源: iFind, 民生证券研究院

**2025Q1 海运费下降显著。**2025Q1 全球海运费均值为 3,107 美元, 同比/环比+1.1%/-13.1%, 增长显著; 其中 3 月海运费达 2,248 美元, 同比/环比-23.0%/-28.2%, 海运费显著下降, 利好出口业务占比较大的公司。

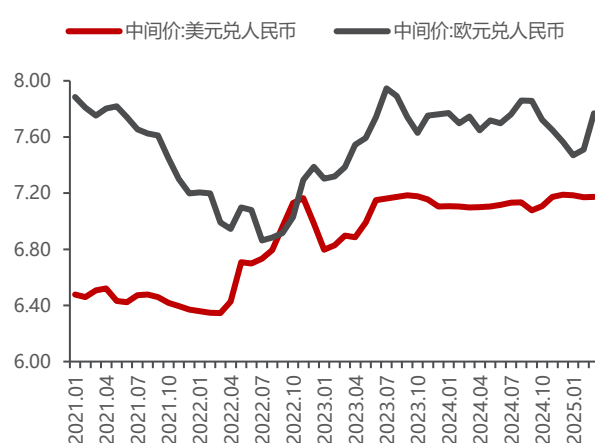
**2025Q1 美元兑人民币汇率小幅增长, 欧元兑人民币汇率环比小幅下降。**2025Q1 美元兑人民币中间价为 7.17, 同比/环比+0.07pct/+0.02pct, 欧元兑人民币中间价为 7.58, 同比/环比-0.16pct/-0.06pct, 整体小幅下降; 2025Q1 美元兑人民币中间价小幅增长, 有望对外币收入较多的公司带来一定汇兑收益, 我们预计 2025Q1 相关收益同比小幅下降。

图18: 全球海运费均值 (美元/FEUU)



资料来源: fbx, 民生证券研究院

图19: 美元及欧元兑人民币中间价



资料来源: iFind, 民生证券研究院

**2025Q1 零部件业绩分化加剧，客户结构影响较大：**客户维度，我们预计收入端 2025Q1 销量同比表现较好的为小米、吉利、比亚迪等主机厂产业链；环比表现较好的为小米、小鹏、比亚迪、吉利等产业链；产品维度，1) 新能源销量同环比高增，建议关注轻量化、线控制动等与电动化渗透率相关的产业链；2) 伴随新势力、华为高端车型销量提升，建议关注空悬、域控制器等智能化渗透率提升的零部件；3) 车企纷纷宣布加大人形机器人业务投入，建议关注拓展人形机器人业务的公司。

### 0.3 重卡：节后复工带动终端需求 新能源重卡表现亮眼

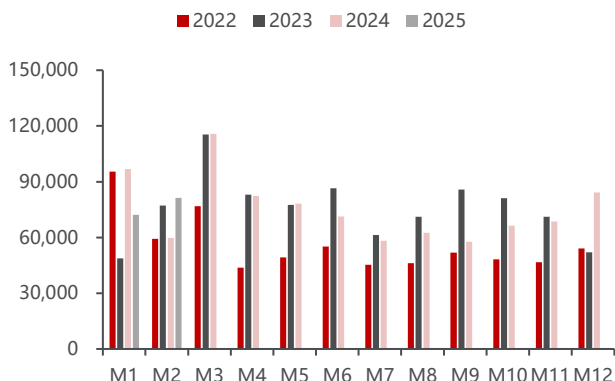
**节后复苏效应叠加以旧换新政策刺激，2025Q1 重卡内需持续复苏。**

**1) 零售端**，随着春节后复工复产加速，2025Q1 终端销量整体预计呈上升趋势。2025M1-2 重卡上牌量为 8.2 万辆，同比+35.6%。由于国家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，各地也逐步落地补贴政策，推动了重卡的需求增长。

**2) 批发端**，2025Q1 重卡批发销量预计同比基本维持稳定，市场竞争格局稳定。2025M1-2 我国重卡批发销量为 15.4 万辆，同比-2.0%。其中 2025M1 批发销量为 7.2 万辆，同比-25.5%，环比-14.2%，同环比均下降，受春节假期及前期需求透支影响销量较低；2025M2 批发销量为 8.1 万辆，同比+36.1%，环比+12.7%，同环比均上升，随着节后复工复产加速以及政策支持，重卡批发销量有望继续增长。销量分车企看，2025Q1 预计陕西重汽、北汽福田表现出色，一汽集团表现平稳，中国重汽、东风汽车有所下滑，总体行业竞争格局保持稳定。2025M1-2 中国重汽重卡批发销量为 4.4 万辆，同比-6.1%，市占率为 28.5%，同比-2.1pct；一汽集团重卡批发销量为 3.4 万辆，同比+3.2%，市占率为 22.2%，同比+2.2pct；陕西重汽批发销量为 2.5 万辆，同比+13.3%，市占率为 16.1%，同比+1.6pct；东风汽车批发销量为 2.1 万辆，同比-29.6%，市占率为 13.6%，同比-4.8pct；北汽福田销量为 1.7 万辆，同比+50.0%，市占率为 10.9%，同比+3.7pct。2025M1-2 行业 CR5 为 91.3%，同比+0.6pct，重点企业集中度波动较小。

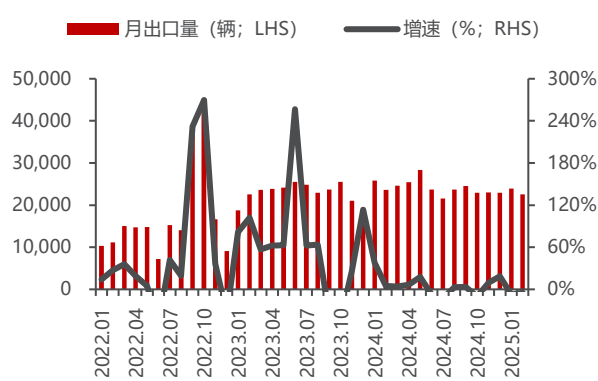
**3) 出口端**，预计 2025Q1 重卡出口同比下降，主要由于国外政策调整增加了我国重卡进入当地市场的难度和成本。2025M1-2 我国重卡出口量为 4.6 万辆，同比-6.0%。其中 2025M1 出口量为 2.4 万辆，同比-7.2%，环比+4.3%。2025M2 出口量为 2.3 万辆，同比-4.6%，环比-5.9%，同环比均有所下降，主要是受春节假期以及部分市场需求波动的综合影响。总体而言我国重卡产品性价比优势仍然存在，看好后续持续上量。

图20: 重卡批发销量月度变化情况 (辆)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图21: 重卡出口量月度变化情况 (辆; %)

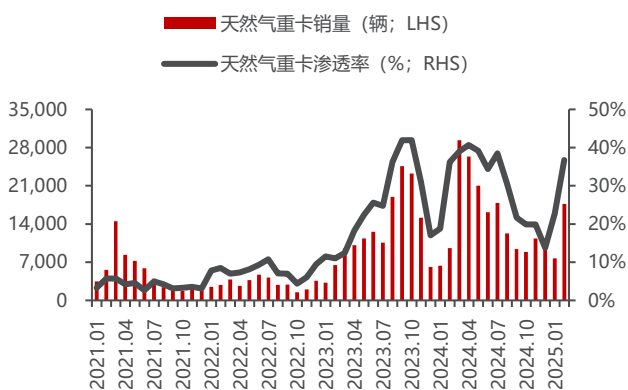


资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

**2025Q1 新能源重卡表现亮眼, 预计维持高度景气, 天然气重卡需求强劲。**

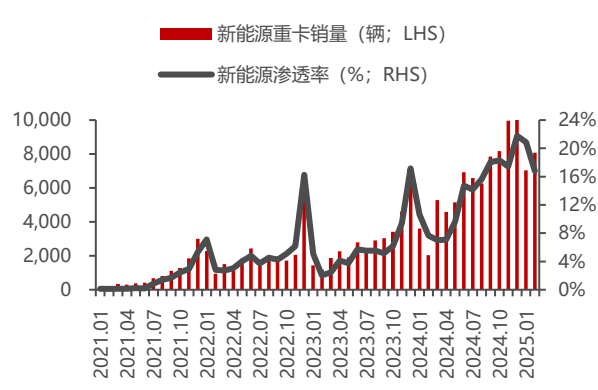
2025M1-2 新能源重卡销量为 1.5 万辆, 同比+168.4%, 大幅增长。新能源重卡渗透率为 18.9%, 同比+0.6pct, 以旧换新政策补贴叠加经济性逐渐凸显, 新能源重卡渗透率持续提升。天然气重卡方面, 2025M1-2 天然气重卡销量为 2.5 万辆, 同比+59.0%, 油气差价扩大使天然气重卡运营成本优势明显。天然气重卡渗透率为 29.8%, 同比+2.3pct, 2025Q1 天然气重卡渗透率环比预计呈现增长趋势。以旧换新补贴政策将天然气重卡纳入其中, 有望促进后续天然气重卡需求。

图22: 天然气重卡销量及渗透率变动情况 (辆; %)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图23: 新能源重卡销量及渗透率变动情况 (辆; %)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

**0.4 摩托车: 消费升级新方向 优选中大排自主龙头摩企**

**销量:** 据中国摩托车商会数据, 2025 年 2 月 250cc (不含) 以上摩托车销量 5.8 万辆, 同比+134.9%, 环比-2.2%。1-2 月累计销量 11.7 万辆, 同比+84.8%。

**1) 内销:** 250cc+摩托车 2 月内销 2.0 万辆, 同比+66.3%, 环比+1.8%。1-2 月累计内销 4.0 万辆, 同比+40.6%;

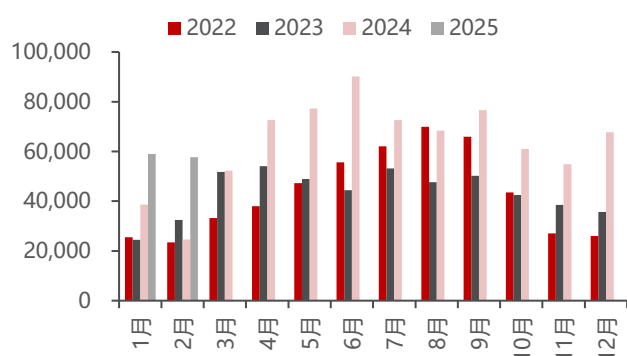
**2) 出口:** 摩托车 2 月出口 3.7 万辆, 同比+202.4%, 环比-4.2%, 同比增长原因为头部企业在 250-500cc 排量段出口持续增长, 环比增长主要原因为部分企业出口订单恢复及欧 5+认证持续推进; 1-2 月累计出口 7.6 万辆, 同比+121.3%。我们认为 2 月整体中大排量摩托车销量同比继续维持高速增长, 环比持续恢复, 主要是由于海外排放法规切换影响逐步减弱所致;

**2025 起中大排摩托车市场进入旺季, 多款优质新品陆续上市, 叠加春风动力、钱江摩托、隆鑫通用等龙头摩企发力出口业务, 我们预计中大排摩托车市场维持较高景气度。**

**结构: 350/650cc 系列车型销量快速增量。** 1) **250cc<排量≤400cc:** 2 月销售 3.8 万辆, 同比+228.4%, 环比+7.4%; 1-2 月累计销量 7.3 万辆, 同比+142.8%; 2) **400cc<排量≤500cc:** 2 月销售 1.0 万辆, 同比+16.4%, 环比+7.4%; 1-2 月累计销量 2.0 万辆, 同比-3.2%; 3) **500cc<排量≤800cc:** 2 月销售 0.8 万辆, 同比+135.2%, 环比-38.4%。

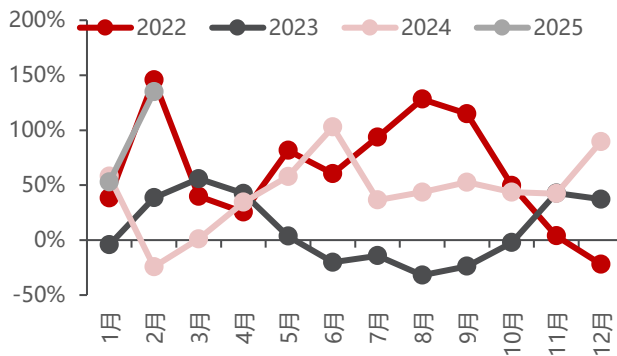
**格局: 头部企业份额稳固。** 2 月 250cc+销量前三名分别为春风、隆鑫、钱江, CR3 市占率合计为 38.7%, 环比-7.0pcts; 1-2 月 CR3 累计市占率合计为 42.6%, 较 2024 年全年降低 8.2pcts, 其中: 1) **春风动力:** 250cc+2 月销量 0.8 万辆, 同比+48.3%, 市占率 14.7%, 环比+1.1pcts; 1-2 月累计市占率 14.1%, 较 2024 年全年-5.7pcts; 2) **隆鑫通用:** 250cc+2 月销量 0.8 万辆, 同比+73.8%, 市占率 13.5%, 环比-1.5pcts; 1-2 月累计市占率 14.3%, 较 2024 年全年+0.1pcts; 3) **钱江摩托:** 250cc+2 月销量 0.6 万辆, 同比+22.0%, 市占率 10.5%, 环比-7.2pcts。1-2 月累计市占率 14.2%, 较 2024 年全年-2.6pcts。

图24: 行业总体两轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)



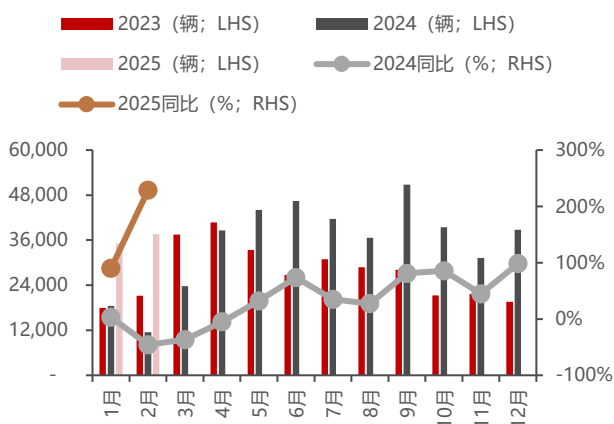
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图25: 行业总体两轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)



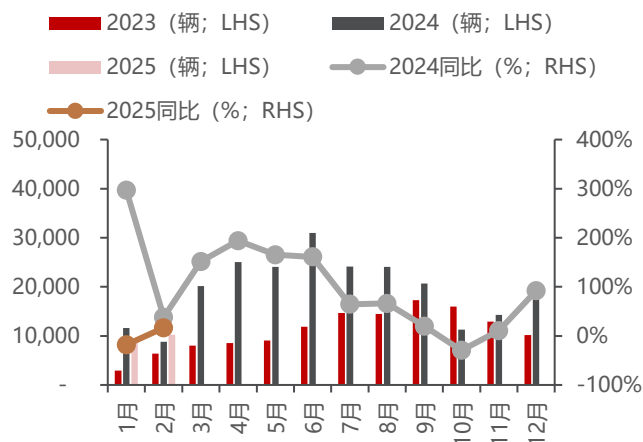
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图26: 两轮燃油摩托车销量 (250<排量≤400cc, 辆, %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图27: 两轮燃油摩托车销量 (400<排量≤500cc, 辆, %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

**2025Q1 前瞻: 中大排销量预计同比增长强劲, 出口有望翻倍增长。**我们预计 2025Q1 中大排摩托车 (>250cc) 批发销量为 17.8 万辆, 同比+54.8%, 环比-2.7%。其中, 预计国内销量 6.2 万辆, 同比+3.3%, 环比-15.1%; 预计出口销量 11.6 万辆, 同比+107.1%, 环比+5.5%。

表3: 中大排摩托车 (>250cc) 销量预测 (万辆)

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1E	2025Q1 同比	2025Q1 环比
中大排摩托车批发 (万辆)	11.5	24	21.7	18.3	17.8	54.8%	-2.7%
中大排摩托车内销 (万辆)	6.0	14.0	12.4	7.3	6.2	3.3%	-15.1%
中大排摩托车出口 (万辆)	5.6	10.0	9.3	11.0	11.6	107.1%	5.5%

资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

**展望 2025 年全年, 供给持续丰富, 叠加春风动力、钱江摩托、隆鑫通用等龙头摩企发力出口业务, 中大排内外销有望共振向上。**

**推荐中大排量自主龙头摩企。**中大排量摩托车市场快速扩容, 供给端头部车企新车型、新品牌投放加速提供行业发展的核心驱动力, 同步助长摩托车文化逐步形成, 持续推荐中大排摩托车赛道。参考国内汽车发展历史及海外摩托车市场竞争格局, 自主品牌有望成为中大排量摩托车需求崛起最大受益者, 推荐【春风动力】、【隆鑫通用】、【钱江摩托】。

## 1 周观点：乘用车基本面向上 推荐汽配机器人

汽车智能电动巨变，重塑产业秩序，本月建议关注核心组合【**比亚迪、吉利汽车、小鹏汽车、小米集团、伯特利、拓普集团、新泉股份、沪光股份、春风动力**】。

**2025Q1 前瞻：乘用车：**总量端，预计 2025Q1 乘用车批发销量 606 万辆，同比+6.6%，环比-31.6%；上险销量 498 万辆，同比+7.5%，环比-32.6%；受政策驱动，需求表现较好。结构端，受春节燃油旺季影响，新能源占比环比下降，出口相对平稳。**新能源方面**，受益比亚迪智驾版换新及小鹏、小米等新势力销量提升驱动，预计 2025Q1 新能源乘用车批发销量 280 万辆，同比+41%，环比-35%；新能源乘用车上险销量 245 万辆，同比+40%，环比-35%。**价格端**，2025Q1 价格竞争相对和缓，折扣平稳，对盈利影响有限。**格局端**，分车企看，预计 2025Q1 销量同比表现较好的车企包括小鹏、零跑、比亚迪、蔚来、吉利；环比表现较好的车企包括零跑、小鹏、小米。

**零部件：**收入端，预计 2025Q1 销量同比表现较好的为小米、吉利、比亚迪等主机厂产业链；环比表现较好的为小米、小鹏、比亚迪、吉利等产业链；成本端，2025Q1 原材料整体下降，海运费下降显著，美元兑人民币汇率小幅增长，欧元兑人民币汇率环比小幅下降。

**重卡：**节后复苏效应叠加以旧换新政策刺激，2025Q1 重卡内需持续复苏，2025M1-2 我国重卡批发销量为 15.4 万辆，同比-2.0%。格局方面，预计 2025Q1 竞争格局稳定，陕西重汽、北汽福田表现出色，一汽集团表现平稳。

**摩托车：**销量端：预计 2025Q1 中大排摩托车（>250cc）批发销量为 17.8 万辆，同比+54.8%，环比-2.7%。其中，国内销量 6.2 万辆，同比+3.3%，环比-15.1%；出口销量 11.6 万辆，同比+107.1%，环比+5.5%。

### 1.1 乘用车：智能化+出海共振 看好优质自主车企崛起

**乘用车：以旧换新政策延续 刺激内需向好。**近期，国家发展改革委、财政部印发《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》，乘用车：1) 补贴范围将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围；2) 报废补贴单车补贴金额维持（购买新能源车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油车单台补贴 1.5 万元）。此前由于 2024 年 12 月补贴政策未明确是否延续，部分消费者提前购车，2025 年 1 月需求有所前置，政策出台有望促进需求平稳过渡，为 2025 年整体需求托底。

看好智能化、全球化加速突破的优质自主，推荐【**比亚迪、吉利汽车、小鹏汽车、赛力斯、理想汽车**】，建议关注【**小米集团**】。

## 1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量

**零部件：零部件估值低位，中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量。**

**展望出海 T 链及内需 H 链共繁荣。** 特斯拉新款廉价车型将于 2025H1 推出，Cybercab 将于 2026 年实现大规模生产，目标为年产量 200-400 万辆。短期看，2025 年特斯拉销量持续增长，T 产业链公司业绩确定性、成长性加强。国内，“以旧换新”等内需促进政策有望延续，看好华为系车企凭借品牌、技术、渠道优势实现持续高增，带动产业链标的持续超预期。

**2025 年智能驾驶将迎来颠覆性拐点，技术平权与成本革命重塑产业格局。** 我们认为，比亚迪智能化战略发布会吹响行业冲锋号，依托 DeepSeek R1 大模型的算力革命，高阶智驾系统将加速向 10-15 万元主力价格带渗透，实现“技术普惠+商业闭环”双重突破。产业链层面，智驾渗透率斜率陡峭化将驱动传感器、域控制器、线控执行等核心环节迎来量价齐升机遇。当前时点，具备全栈自研能力的整车龙头（比亚迪等）和卡位增量赛道的 Tier1 供应商（域控/激光雷达/线控制动等）将开启戴维斯双击，建议把握智能化渗透率跃迁与估值体系重构的战略性配置窗口。

**坚定看好新势力产业链+智能电动增量，推荐：**

**1、新势力产业链：推荐 T 链【拓普集团、新泉股份、双环传动】；H 链-【沪光股份、瑞鹄模具、星宇股份】；建议关注小米链【无锡振华】。**

**2、智能化：推荐智能驾驶-【伯特利】，建议关注【地平线机器人、比亚迪电子】，推荐智能座舱-【上声电子、继峰股份】。**

## 1.3 机器人：龙头加速入局 具身智能新纪元开启

**人形机器人集成人工智能、高端制造、新材料等先进技术，有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后的颠覆性产品，将深刻变革人类生产生活方式，重塑全球产业发展格局。** 当前，人形机器人技术加速演进，已成为科技竞争的新高地、未来产业的新赛道、经济发展的新引擎。

**我们认为，当前人形机器人产业奇点已至，应用端、成本端、软件端迎来三重突破，产业化关键瓶颈正在打开：**

**应用端：特斯拉自带产业化应用场景，人形机器人有望率先应用于全球超级工厂。** 全球范围内，有多家厂商推出过人形机器人产品，但应用场景仍处于非常早期的阶段，导致产品升级迭代进展缓慢。特斯拉 Optimus 在设计之初便针对工业制造场景，并计划首先应用于特斯拉超级工厂，自带机器人工厂应用场景。

**成本端：特斯拉具备强大降本能力，车端降本经验有望复用于人形机器人。**

已发布的人形机器人中，大部分产品价格高昂，本田ASIMO的单台成本达到250万美元，波士顿动力Atlas的成本为200万美元，小米机器人CyberOne的成本大约在60-70万人民币。人形机器人的价格远超大众消费承受能力，导致需求端难以打开。特斯拉在车端具备强大降本能力，有望进行复用，推动人形机器人的产业化降本。

**软件端：大模型赋能泛化能力，具身智能浪潮已至。**传统的机器人控制系统与计算机操作系统类似，扮演最基础的软件平台角色，通过编程调用自带基本功能、特定行业应用软件包以满足工作要求，缺乏场景泛化能力。大模型使人形机器人具备了自然语言和视觉、触觉的多模态交互能力，以及适应多场景的泛化能力，同时大模型的“通用认知性”将提升人形机器人的智能化水平，使其拥有感知、认知、决策和行动的全面能力，为具身智能提供落地可能性。

**海内外龙头加速入局，开启具身智能新纪元。**特斯拉Optimus研发迭代进展迅猛，产能即将快速爬坡，远期需求量级有望达到百亿台；英伟达全面布局通用基础模型、仿真训练平台和机器人芯片三大领域，为人形机器人开发者提供强大支持框架；华为积极推进人形机器人外部合作，聚焦大模型与具身智能解决方案。**特斯拉、英伟达、华为等海内外龙头正在加速入局，人形机器人产业合力正在形成，产业化奇点已至，2025年有望成为人形机器人量产元年。**

**政府工作报告明确，培育具身智能等未来产业，大力发展智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备。政策支持正在成为机器人板块全新驱动力。**

**我们认为，机器人产业正在加速期，产业端的变化会持续向市场映射，引领行情走向新高度。**

**中长期维度：看好 2025 年机器人全年行情、原因在于：**

1) AI 进化映射。从 2022 年的 ChatGPT 到 2025 年的 DeepSeek，AI 大模型技术迭代显著提速，AI 大模型的迭代进化有望不断向机器人板块映射；

2) 巨头进展共振。展望 2025 年，全球科技巨头有望持续共振。同时，宇树、Figure 等创业公司正在不断破圈，与巨头进展形成强力共振；

3) 量产验证在即。2025 年数千台的目标实现难度较低，同时远期快速放量可期，且量产初期无需担忧供应链降本压力与格局恶化，2025 年是机器人产业链“甜蜜时刻”。

**投资建议：全年维度看好 T 链产业化进程+小米持续发力**

1) **T 链困境反转机遇。**年后 T 链股价受到特斯拉股价下跌压制，但特斯拉仍是人形机器人领域产业化进展最快、技术最为领先的，关注预期反转机会。

2) **小米链+北京政策支持的共振。**从地方政府力度来看，北京当前对机器人



支持力度最大，已设立总规模 1000 亿元、存续期 15 年的政府投资基金，重点支持人工智能、机器人等未来产业领域。4 月 13 日，北京将举办全球首个人形机器人半程马拉松赛，政策支持正在不断落地。小米是北京最重要的潜在人形机器人主机厂，近期在机器人领域二次发力，看好消费电子+车端成功经验在机器人领域的复用。小米 IP 大、品牌全民度高，可类比华为。预计机器人供应商将优先从汽车零部件供应链中选择。

**3) 边际变化大的硬件环节。**灵巧手是 Optimus 边际变化最大的硬件方向，当前方案尚未锁定，灵巧手的边际变化会向相关标的不断映射，涉及环节包括触觉传感器（面积增加）、腱绳（传动机构变化）。

#### 建议关注：

汽车零部件公司具有强客户卡位优势、强批量化生产能力，且主业产品与机器人具有高度相通性。汽车主机厂纷纷入局人形机器人赛道，机器人供应链与车端将有较高重合度。推荐有业绩有能力的汽配机器人标的【拓普集团、伯特利、爱柯迪、双环传动、银轮股份】，建议关注【豪能股份、均胜电子、隆盛科技、富临精工、中鼎股份】。

## 1.4 摩托车：消费升级新方向 优选中大排量龙头

**2 月中大排增势强劲。**销量：据中国摩托车商会数据，2 月 250cc（不含）以上摩托车销量 5.8 万辆，同比+134.9%，环比-2.2%。1-2 月累计销量 11.7 万辆，同比+84.8%。

**出口：**250cc+摩托车 2 月出口 3.7 万辆，同比+202.4%，环比-4.2%，同比增长原因为头部企业在 250-500cc 排量段 s 出口持续增长，1-2 月累计出口 7.6 万辆，同比+121.3%。

**内销：**250cc+摩托车 2 月内销 2.0 万辆，同比+66.3%，环比+1.8%。1-2 月累计内销 4.0 万辆，同比+40.6%。

**春风动力：**250cc+2 月销量 0.8 万辆，同比+48.3%，市占率 14.7%，环比+1.1pcts；1-2 月累计市占率 14.1%，较 2024 年全年-5.7pcts；

**钱江摩托：**250cc+2 月销量 0.8 万辆，同比+73.8%，市占率 13.5%，环比-1.5pcts；1-2 月累计市占率 14.3%，较 2024 年全年+0.1pcts；

**隆鑫通用：**250cc+2 月销量 0.6 万辆，同比+22.0%，市占率 10.5%，环比-7.2pcts。1-2 月累计市占率 14.2%，较 2024 年全年-2.6pcts。

**推荐中大排量龙头车企。**中大排量摩托车市场快速扩容，供给端头部车企新车型、新品牌投放加速提供行业发展的核心驱动力，同步助长摩托车文化逐步形成，持续推荐中大排摩托车赛道。参考国内汽车发展历史及海外摩托车市场竞争格局，

自主品牌有望成为中大排量摩托车需求崛起最大受益者，推荐【春风动力】。

## 1.5 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值

**重卡：以旧换新补贴范围扩大 带动中重卡内需复苏。**

2025年2月份，我国重卡市场共计销售8万辆左右（批发口径，包含出口和新能源），环比今年1月上涨11%，比上年同期的5.98万辆大幅增长34%。

以旧换新政策支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。从金额角度看，补贴力度超市场预期，在运力处于低位的条件下有望刺激购车需求。从范围上看，补贴政策全面覆盖，不仅考虑车辆的置换需求，仅淘汰老旧车辆也有补贴政策覆盖，超出市场预期。

1) **报废补贴单车金额方面**：报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴8万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴3.5万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴3万元；

2) **报废补贴范围**：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。此前政策补贴范围仅限国三排放标准，拉动效果有限，我们认为补贴政策的延续及范围的扩大将更为有效的拉动整体内需。我国重卡国四排放标准于2013年7月开始正式执行，国五排放标准于2017年7月开始执行，重卡的设计使用寿命为8-12年，法规强制报废期限为15年，当前已进入集中淘汰置换期，以旧换新政策有望拉动新增内需。

在运价较低背景下，政策的延续和范围扩大有望加速淘汰置换节奏，带动内需增长。随天然气重卡渗透率提升+政策驱动内需向上，建议关注【中国重汽】。

## 1.6 轮胎：全球化持续加速 优选龙头和高成长

**轮胎行业主要逻辑：**

1) **短期**：业绩兑现（胎企业绩持续超预期）+需求维持高位（国内开工新高&海外进口同环比高增）+低估值；

2) **中期**：①**智能制造能力外溢**，中国胎企的后发优势体现在智能制造能力，根据胎企可研报告25-40%开工率即可实现盈亏平衡（更快盈利）、人均创收高于外资胎企（更高自动化率）、全球化建厂（逐渐淡化双反影响）；②**产能结构优化**，第一梯队胎企开启第二轮（东南亚之外）的产能投建，全球化更进一步，第二梯队企业在东南亚的产能开始释放带来业绩高增，根据胎企年报及科研报告，海外工厂净利率远高于国内；③**产品结构优化**，胎企产品结构从半钢胎、全钢胎逐渐拓展至

非公路、航空胎等品类；17寸及以上产品占比持续提升带动单胎价格提升；开发液体黄金、石墨烯等新技术提升中高端产品占比；

**3) 长期：**①**全球化替代**，第一梯队胎企摩洛哥、西班牙、塞尔维亚等地区产能逐渐投建，逐渐实现中国胎企的全球化替代；②**品牌力提升**，自主胎企通过液体黄金轮胎、石墨烯轮胎、朝阳1号等中高端产品推出，逐渐提升品牌力；自主胎企在自主车企、合资车企、外资车企陆续定点，有望实现品牌力提升。

**半钢胎开工率高位，全钢胎需求逐渐恢复。**2025年2月21日当周国内PCR开工率80.35%，周度环比+6.50pct，春节后开工率快速提升，并处于近10年开工率高位，国内外需求旺盛；国内TBR开工率66.45%，周度环比+4.24pct，处于近10年来中等水平。

**成本端环比小幅上涨**，2025年2月PCR加权平均成本同比+4.71%，环比+2.99%；TBR加权平均成本同比+6.02%，环比+2.33%。

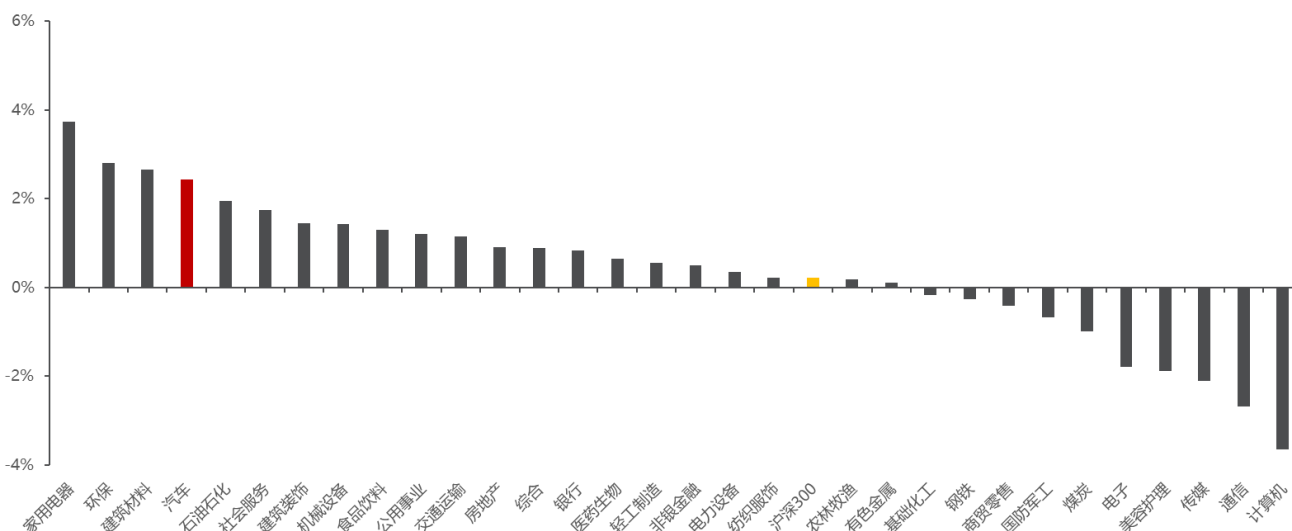
**欧线海运费环比下降趋势显著**，2025年2月21日当周中国出口海运费为3,092美元/FEUU，同比-7.7%，环比-6.6%，同环比下降较多；我们假设40英尺的集装箱可以装载约800条较大尺寸半钢胎，假设平均半钢胎不含税价格300元/条，单集装箱货值约3.4万美元，最新一周海运费占货值比重为9.2%，同比-0.3pct，环比-0.7pct；2021年初至今海运费占货值比重均值为11.4%，当前海运费处于中枢偏下。但受地缘政治因素影响，中国至北欧海运费当周达到4,468美元/FEUU，同比-1.9%，环比-6.2%，占货值比重达13.2%。

2025年国内外PCR需求旺盛，TBR需求逐渐恢复，头部轮胎企业海外扩张进入第二阶段，看好研发实力强、海外布局多的轮胎企业，建议重点关注龙头【**赛轮轮胎**】及高成长【**森麒麟**】。

## 2 本周行情：整体强于市场

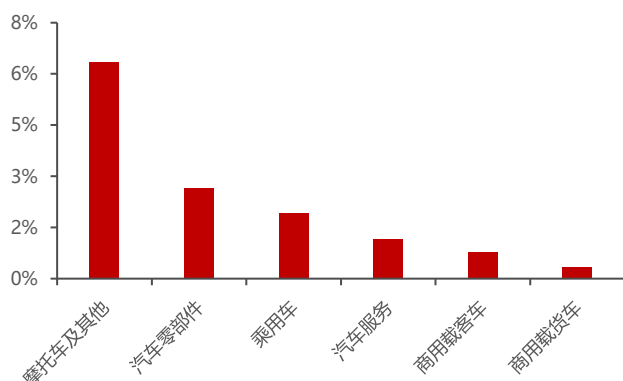
汽车板块本周表现强于市场。本周(3月17-21日)A股汽车板块上涨2.43%，在申万子行业中排名第4位，表现强于沪深300(+0.21%)。细分板块中，摩托车及其他、汽车零部件、乘用车、汽车服务、商用载客车、商用载货车分别上涨6.34%、2.64%、1.92%、1.14%、0.78%、0.34%。

图28：2025.3.10-2025.3.14 申万行业区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

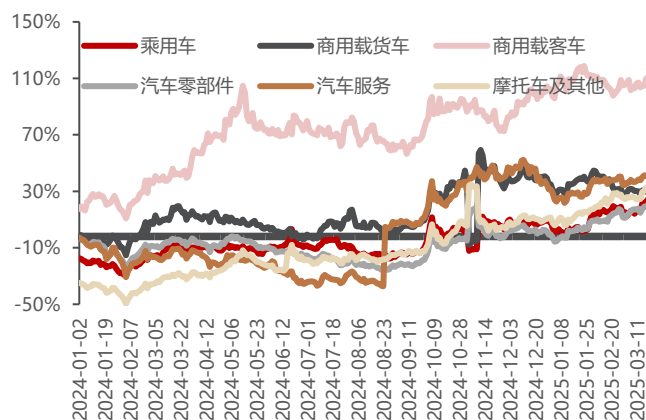
图29：申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：涨跌幅时间区间为近一周 (2025.3.17-2025.3.21)

图30：申万汽车行业子板块 2024 年至今涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

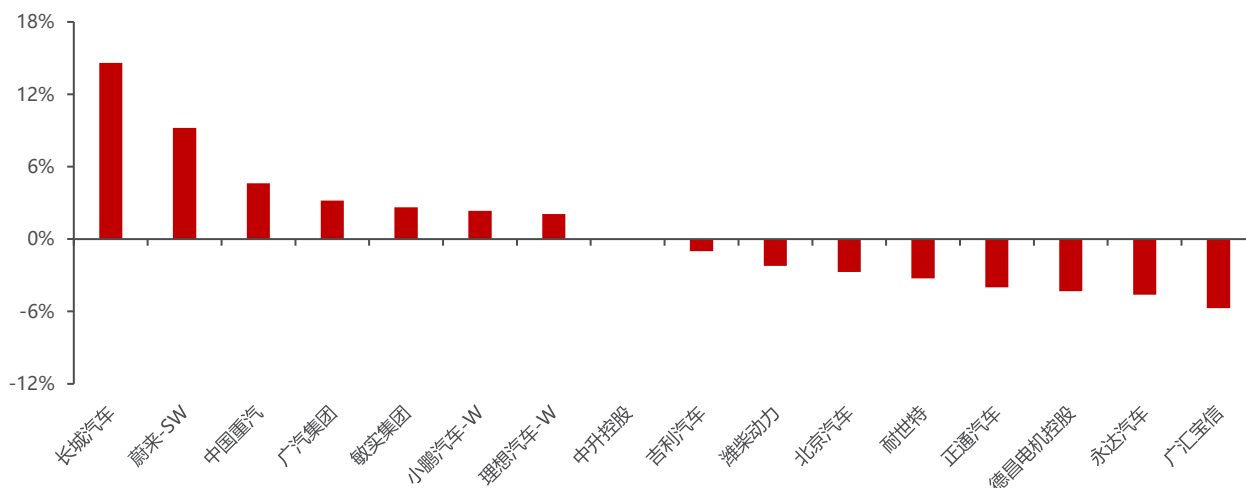
注：涨跌幅截至日期 (2024.1.02-2025.3.21)

表4: 2025.3.10-2025.3.14 A 股汽车行业公司周涨跌幅前十

公司简称	涨幅前十 (%)	公司简称	跌幅前十 (%)
信隆健康	61.0%	浙江黎明	-17.4%
兆丰股份	44.2%	银轮股份	-14.4%
襄阳轴承	36.6%	无锡振华	-12.2%
天铭科技	32.6%	沪光股份	-12.0%
恒勃股份	30.6%	德迈仕	-11.5%
密封科技	25.1%	斯菱股份	-11.5%
潍柴重机	24.8%	铭科精技	-11.0%
安徽凤凰	24.5%	贝斯特	-10.3%
宁波高发	23.6%	越博退	-10.0%
苏奥传感	19.3%	金鸿顺	-9.3%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

图31: 近一周 (2025.3.10-2025.3.14) 港股汽车相关重点公司周涨跌幅 (%)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

## 3 本周数据：2025 年 3 月第 2 周乘用车销量 41.5 万辆 同比+21.7% 环比+16.0%

### 3.1 地方开启新一轮消费刺激政策

2024 年 7 月 25 日，国家发展改革委 财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，1) 支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元。2) 提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准，更新车龄 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 万元；3) 提高乘用车报废更新补贴标准，对报废 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车 或 2.0L 及以下排量燃油乘用车，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，补贴 2 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车 并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。

2025 年 1 月 8 日，国家发展改革委、财政部印发《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》。

乘用车：单车补贴金额维持 范围扩大至国四 基本符合预期。1 月 8 日，国补明确落地：

1) 报废补贴范围方面，补贴范围由原来的“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”改为“**将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。个人消费者报废 2012 年 6 月 30 日前（含当日，下同）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**”，符合国四标准（2011.07-2012.6）的乘用车累计销量为 1,410 万台，进一步扩大了报废置换的补贴范围。

2) 报废补贴单车金额方面，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；

3) 置换补贴单车金额方面，2024 年置换补贴金额由各个省市自己指定，大部分省市单车补贴在 1.5 万元以下，少数省市江苏、云南、安徽置换高价格车型（20 万元以上）的置换补贴在 1.8-2 万元，本次国家完善汽车置换更新补贴标准，明确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。

表5：中央政府汽车以旧换新政策梳理

汽车以旧换新补贴政策对比			变化
文件	关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施	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	
时间	2024/7/24	2025/1/8	
报废补贴范围	个人消费者报废 <b>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</b> ，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	在《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》（商消费函〔2024〕392 号）基础上，将 <b>符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。个人消费者报废 2012 年 6 月 30 日前（含当日，下同）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</b>	符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围
文件内容	报废补贴金额	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	不变
置换补贴	置换单车补贴金额由各个省市自己指定，大部分省市单车补贴在 1.5 万元以下，少数省市江苏、云南、安徽置换高价格车型（20 万元以上）的置换补贴在 1.8-2 万元	<b>完善汽车置换更新补贴标准。</b> 个人消费者转让登记在本人名下乘用车并购买乘用车新车的，给予汽车置换更新补贴支持，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。个人消费者按本通知标准申请补贴，转让的既有乘用车登记在本人名下的时间最迟不得晚于本通知公布之日。汽车置换更新补贴实施细则由各地区按照本通知要求并结合实际合理制定。	完善补贴金额指引
补贴申请量	2024 年报废更新 300 万辆，置换更新 375 万辆	/	
资金来源	直接向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金，用于落实第（三）、（四）、（五）、（七）、（八）、（九）条所列支持政策	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，用于落实第（八）（九）（十）（十一）（十二）（十三）以及（五）（六）条所列支持政策。	变化不大
中央地方比例	按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金	直接向地方安排的资金总体按照 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金	变化不大

资料来源：中国政府网等，民生证券研究院

表6: 近期地方汽车消费刺激政策

省/市	政策开始/活动发布时间	政策/活动到期时间	政策/活动名称	目标市场	主要内容
福建省	2025年2月7日	2025年	《福建省2025年汽车报废更新补贴实施细则》	燃油/新能源	2025年,对个人消费者报废本人名下2012年6月30日(含当日,下同)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,并购买纳入工信部《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,开具福建省内机动车销售统一发票,给予一次性定额补贴。对报废上述符合条件旧车并购买新能源乘用车新车的,补贴2万元;报废上述符合条件燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车新车的,补贴15,000元。
陕西省西安市	2025年2月7日	2026年1月10日	西安汽车置换以旧换新补贴	燃油/新能源	自2025年1月1日(以下日期均含当日)至2025年12月31日,个人消费者转让本人名下乘用车,并在西安市新购置乘用车;转让的旧乘用车、新购置的乘用车分别完成转让登记、注册登记;按照新购置的乘用车发票价格分档给予一次性定额补贴。 购置新车为新能源乘用车的,补贴标准如下:发票价格15万元(不含)以下的,单辆补贴10,000元;15万元(含)以上的,单辆补贴15,000元。表述统一 购置新车为燃油乘用车的,补贴标准如下:发票价格15万元(不含)以下的,单辆补贴8,000元;15万元(含)以上的,单辆补贴13,000元。
山东省威海市	2025年2月7日	2025年	威海2025汽车置换补贴	燃油/新能源	2025年,对个人消费者在全国范围内报废注销个人名下2012年6月30日(含当日,下同)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乘用车及其他燃料乘用车,或2018年12月31日前注册登记的的新能源乘用车,并在威海市内汽车销售企业购买纳入工业和信息化部《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(含2.0T,下同)及以下排量燃油乘用车,给予一次性定额补贴。对报废注销符合条件的旧车并购买符合条件的新能源乘用车的补贴2万元;对报废注销符合条件的燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的补贴1.5万元。
黑龙江省	2025年2月7日	2025年	《2025年黑龙江省汽车置换更新补贴实施细则》	燃油/新能源	个人消费者在2025年1月1日至2025年12月31日期间,转让本人名下黑龙江号牌乘用车,并在2025年1月8日至2025年12月31日期间,购买新乘用车且在省内上牌,新车注册使用性质为非营运,对个人消费者置换新购车辆给予一次性定额补贴。置换新购车辆为新能源乘用车的,补贴1.5万元;置换新购车辆为燃油乘用车的,补贴1.3万元。

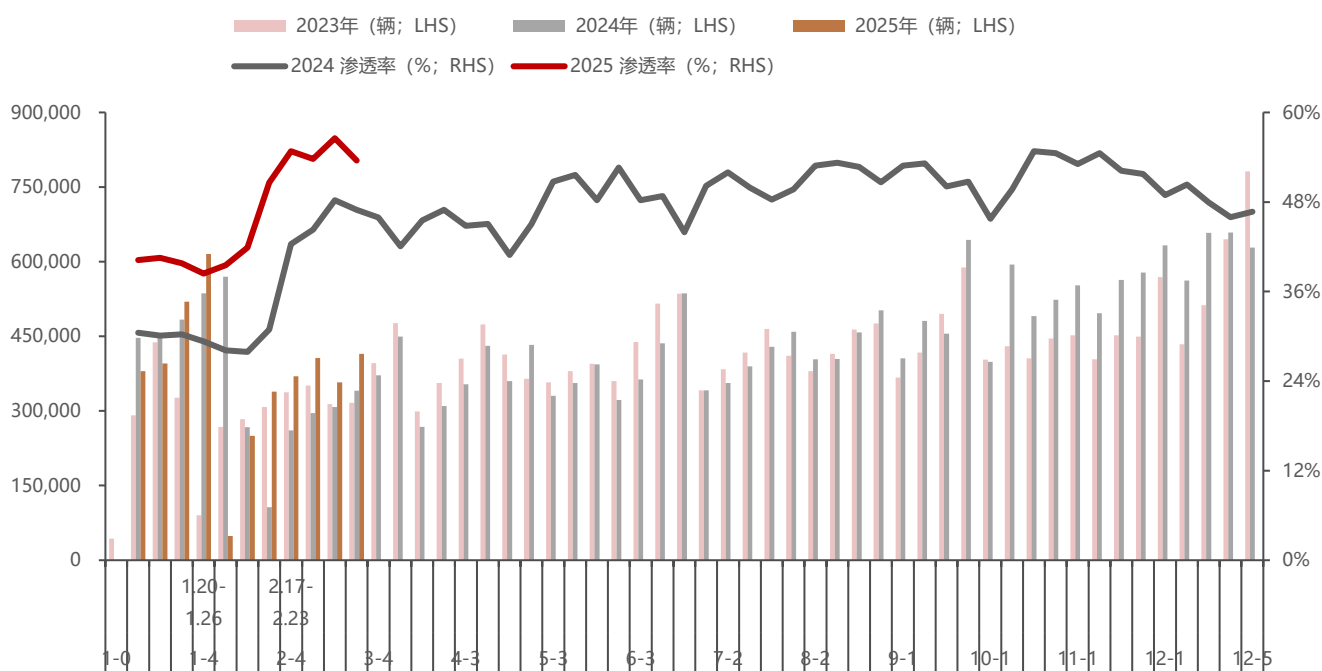
资料来源:泰宁县融媒体中心、威海本地宝、绥化日报、北京本地宝等,民生证券研究院



### 3.3 2025年3月第2周乘用车销量41.5万辆 同比+21.7% 环比+16.0%

政策刺激叠加需求向好。2025年3月第2周(3.10-3.16)乘用车销量41.5万辆,同比+21.7%,环比+16.0%;新能源乘用车销量22.2万辆,同比+38.9%,环比+9.9%;新能源渗透率53.5%,环比-3.0pct。

图32: 乘用车周度上险销量(辆)及新能源渗透率(%)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

X-Y代表第X月第Y周数据

### 3.4 2025年2月整体折扣相较于2025年1月收缩

#### 整体折扣率: 2025年2月整体折扣相较于2025年1月收缩

截至2月上旬,行业整体折扣率为15.8%,环比+0.04pct;截至2月下旬,行业整体折扣率为15.3%,环比-0.44pct。

#### 燃油 VS 新能源: 2025年2月燃油车折扣力度持平,新能源车折扣力度下降。

截至2月上旬,燃油车折扣率为18.3%,环比-0.13pct;新能源车折扣率为11.9%,环比+0.50pct;

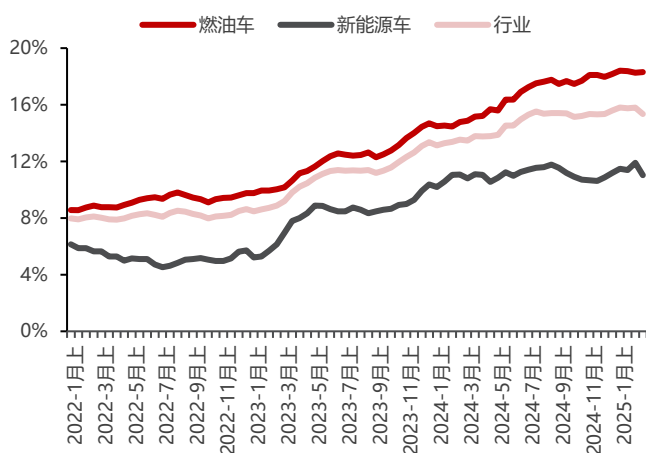
截至2月下旬,燃油车折扣率为18.3%,环比+0.05pct;新能源车折扣率为11.0%,环比-0.87pct。

**合资 VS 自主**：2025 年 2 月合资折扣力度>自主。

截至 2 月上旬，合资折扣率为 21.0%，环比-0.18pct；自主折扣率为 10.2%，环比+0.41pct；

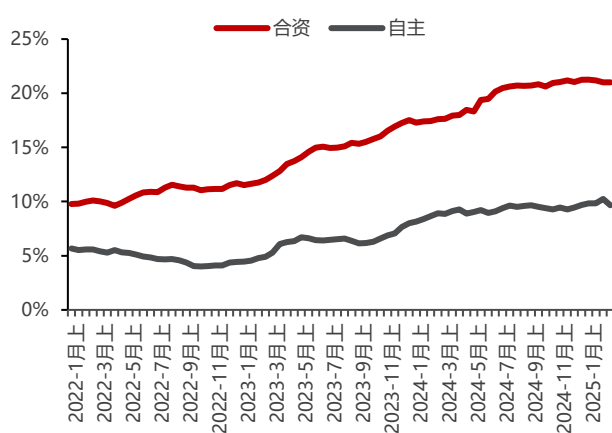
截至 2 月下旬，合资折扣率为 21.0%，环比持平；自主折扣率为 9.7%，环比-0.59pct。

图33：行业终端折扣率 (%)



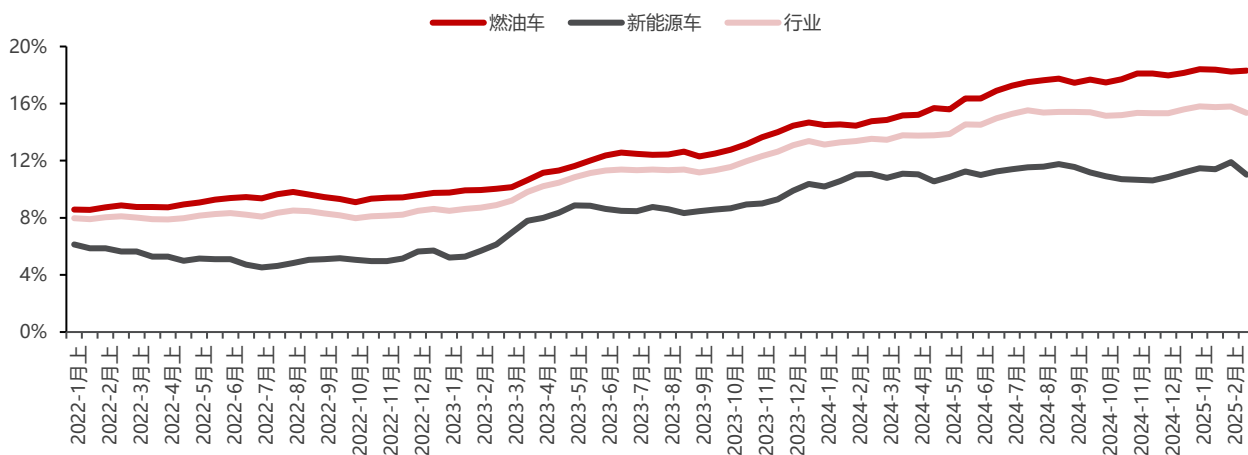
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图34：自主及合资终端折扣率 (%)



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图35：新能源终端折扣率 (%)



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

### 3.5 PCR 开工率维持高位

**半钢胎开工率高位，全钢胎需求逐渐恢复** 2025 年 2 月 21 日当周国内 PCR

开工率 80.35%，周度环比+6.50pct，春节后开工率快速提升，并处于近 10 年开工率高位，国内外需求旺盛；国内 TBR 开工率 66.45%，周度环比+4.24pct，处于近 10 年来中等水平。

**表7：中国 PCR 轮胎行业开工率 (%)**

半钢胎开工率													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
2015年	63.0%	52.7%	64.8%	71.1%	73.6%	74.2%	70.2%	66.6%	60.4%	63.8%	66.3%	64.8%	66.0%
2016年	58.6%	46.9%	70.8%	75.5%	73.5%	72.2%	71.3%	69.7%	71.9%	70.6%	73.6%	73.4%	69.0%
2017年	69.6%	64.6%	73.1%	69.3%	59.7%	66.8%	62.0%	63.1%	66.1%	68.2%	70.0%	67.2%	66.6%
2018年	69.7%	60.8%	69.2%	73.6%	74.2%	68.4%	71.9%	62.6%	62.6%	68.2%	69.3%	66.9%	68.1%
2019年	62.6%	65.8%	70.1%	71.8%	71.2%	71.0%	71.4%	63.3%	66.3%	63.3%	67.5%	67.5%	67.6%
2020年	46.0%	23.5%	55.8%	60.3%	53.1%	60.2%	65.2%	70.0%	70.3%	70.1%	71.0%	64.5%	59.1%
2021年	63.6%	38.4%	72.6%	72.7%	59.3%	56.6%	52.2%	58.6%	49.8%	53.9%	60.0%	63.5%	58.4%
2022年	53.6%	31.4%	70.2%	68.6%	56.8%	64.1%	64.4%	61.7%	61.2%	56.5%	62.0%	61.4%	59.3%
2023年	39.3%	61.7%	73.5%	72.6%	70.3%	70.4%	71.4%	72.1%	72.1%	71.9%	72.6%	72.3%	68.3%
2024年	71.6%	48.5%	79.3%	80.0%	79.0%	78.6%	79.2%	79.0%	78.6%	78.4%	79.2%	79.1%	75.9%
2025年	65.9%	80.4%											73.1%

资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：2月数据截至 2025 年 2 月 21 日

**表8：中国 TBR 轮胎行业开工率 (%)**

全钢胎开工率													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
2015年	57.8%	35.0%	60.9%	68.5%	70.9%	72.9%	69.3%	67.7%	62.6%	66.2%	64.3%	59.9%	63.0%
2016年	50.8%	40.3%	65.3%	70.9%	69.9%	69.2%	70.9%	69.9%	68.3%	69.2%	69.9%	70.7%	65.4%
2017年	66.8%	59.2%	68.8%	67.4%	62.6%	66.3%	60.2%	64.5%	61.5%	66.0%	67.7%	67.0%	64.8%
2018年	66.3%	59.1%	70.2%	73.3%	76.6%	74.9%	78.4%	64.8%	71.1%	73.4%	75.2%	72.4%	71.3%
2019年	65.5%	69.3%	74.1%	75.2%	74.0%	73.2%	75.1%	64.3%	69.7%	65.3%	68.0%	71.8%	70.5%
2020年	46.7%	24.3%	57.6%	63.1%	61.5%	64.1%	68.9%	74.1%	74.4%	73.7%	74.9%	66.8%	62.5%
2021年	65.2%	38.4%	76.9%	76.2%	59.6%	60.5%	54.3%	60.9%	51.4%	57.8%	64.1%	63.2%	60.7%
2022年	45.8%	24.4%	57.8%	55.9%	51.6%	56.8%	58.0%	57.1%	56.1%	49.3%	54.1%	54.4%	51.8%
2023年	33.0%	56.5%	68.2%	67.3%	60.9%	60.4%	62.8%	62.8%	63.5%	61.2%	61.3%	57.3%	59.6%
2024年	57.1%	27.8%	69.9%	66.9%	58.9%	58.4%	57.0%	56.3%	58.1%	51.9%	60.5%	60.1%	56.9%
2025年	46.3%	66.7%											56.5%

资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：2月数据截至 2025 年 2 月 21 日

**行业需求来看，全球替换市场需求维持强劲，PCR 及 TBR 销量同比均实现增长；**中国轮胎企业主要市场之一美国 11 月 PCR 及 TBR 进口量依然维持高位，中国轮胎企业海外最主要的生产基地泰国 PCR 及 TBR 出口量同样高位：

1) **全球需求：**根据米其林官网，12 月全球 PCR 配套市场需求同比+0.0%，

替换市场需求同比+4.0%；TBR 配套市场需求同比-6.0%，替换市场需求+1.0%，配套市场同比下降主要系欧美工业活动疲软影响，配套业务需求较弱，替换市场同比小幅增长主要来自欧洲、南美市场需求增长。当前全球替换市场需求整体维持高位，也是中国轮胎企业主要面临的市场；

- 2) **美国进口量**：根据美国商务部，11 月美国 PCR 进口 1,407 万条，同比-3.5%，环比-4.3%，其中来自最大进口国泰国的进口量达 332 万条，同比-7.0%，环比-17.3%；11 月美国 TBR 进口 499 万条，同比+3.3%，环比-2.5%，来自泰国的进口量达 119 万条，同比-19.2%，环比-12.7%。美国乘用车轮胎进口需求维持高位，同时美国为中国轮胎最主要的海外市场之一；
- 3) **泰国出口量**：根据泰国商务部，12 月泰国 PCR 出口 712 万条，同比+6.2%，环比-5.3%，其中来自最大出口国美国的出口量达 410 万条，同比+3.3%，环比-7.2%；TBR 出口 240 万条，同比-4.2%，环比-4.9%，来自美国的出口量达 134 万条，同比-11.0%，环比-0.5%；

**表9：全球半钢胎行业 2024 年 1-12 月销量同比增速**

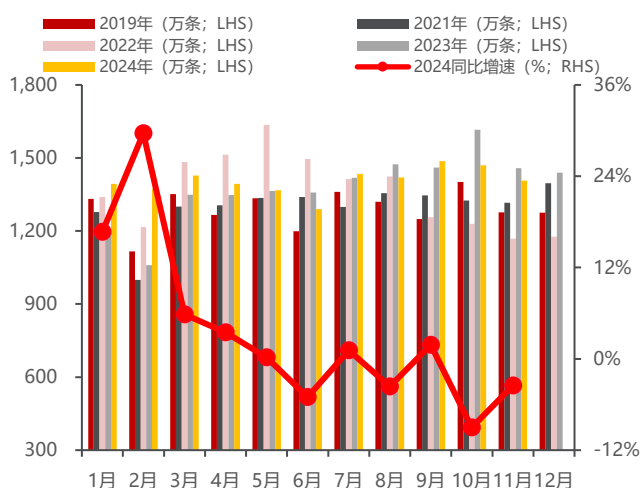
半钢胎	单月						累计	
	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.11	2024.12	2024.1-11	2024.1-12
<b>配套市场</b>								
Europe*	-13%	-11%	-6%	-9%	-13%	-12%	-7%	-7%
North & Central America	-4%	-4%	-2%	-3%	-7%	-10%	-1%	-2%
China	-1%	-4%	2%	-2%	10%	6%	3%	3%
<b>Worldwide</b>	<b>-5%</b>	<b>-8%</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>	<b>-2%</b>	<b>0%</b>	<b>-3%</b>	<b>-2%</b>
<b>替换市场</b>								
Europe*	8%	3%	11%	15%	7%	5%	8%	9%
North & Central America	0%	-1%	1%	-2%	-3%	7%	2%	2%
China	-5%	4%	-3%	0%	-1%	2%	-1%	-1%
<b>Worldwide</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>

资料来源：米其林官网，民生证券研究院

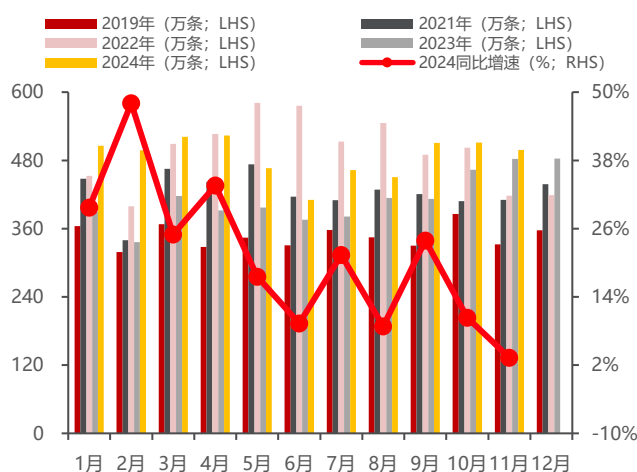
**表10: 全球全钢胎行业 2024 年 1-12 月销量同比增速**

全钢胎	单月						累计	
	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.11	2024.12	2024.1-11	2024.1-12
<b>配套市场</b>								
Europe*	-30%	-21%	-23%	-23%	-23%	-17%	-20%	-20%
North & Central America	-2%	-17%	-20%	-15%	-6%	-12%	-11%	-11%
South America	33%	36%	18%	4%	16%	8%	25%	24%
<b>Worldwide(除中国)</b>	<b>-6%</b>	<b>-8%</b>	<b>-10%</b>	<b>-10%</b>	<b>-8%</b>	<b>-6%</b>	<b>-7%</b>	<b>-7%</b>
<b>替换市场</b>								
Europe*	0%	-2%	2%	3%	1%	4%	-1%	0%
North & Central America	13%	2%	-1%	1%	-6%	-5%	8%	7%
South America	7%	8%	6%	3%	2%	1%	5%	5%
<b>Worldwide(除中国)</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>

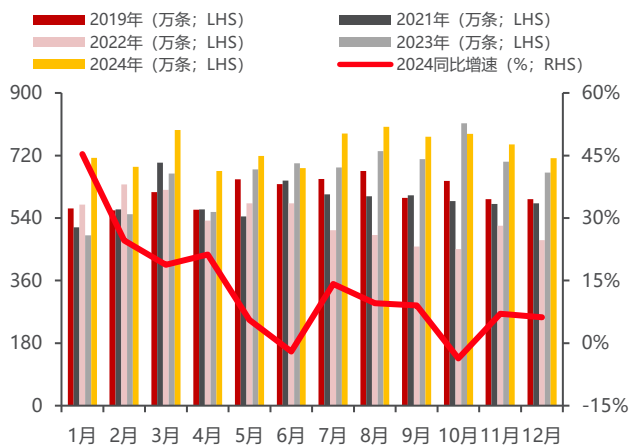
资料来源: 米其林官网, 民生证券研究院

**图36: 美国 PCR 进口量及增速 (万条; %)**


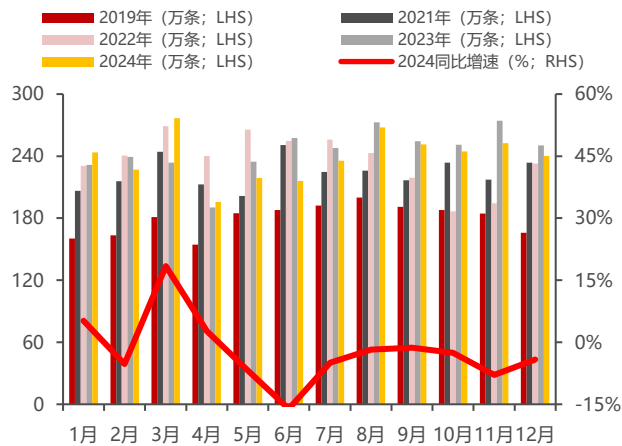
资料来源: 美国商务部, 民生证券研究院

**图37: 美国 TBR 进口量及增速 (万条; %)**


资料来源: 美国商务部, 民生证券研究院

**图38: 泰国 PCR 出口量及增速 (万条; %)**


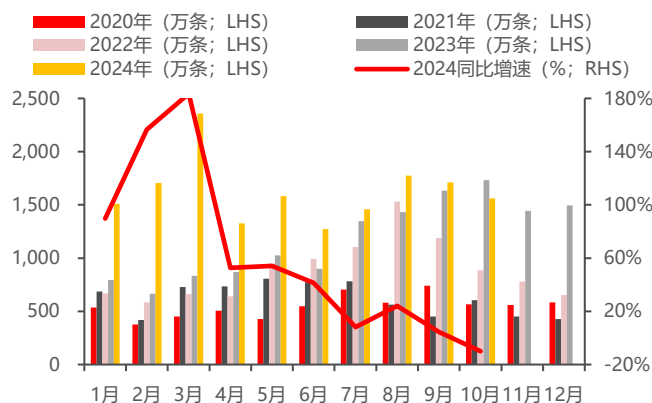
资料来源: 泰国商务部, 民生证券研究院

**图39: 泰国 TBR 出口量及增速 (万条; %)**


资料来源: 泰国商务部, 民生证券研究院

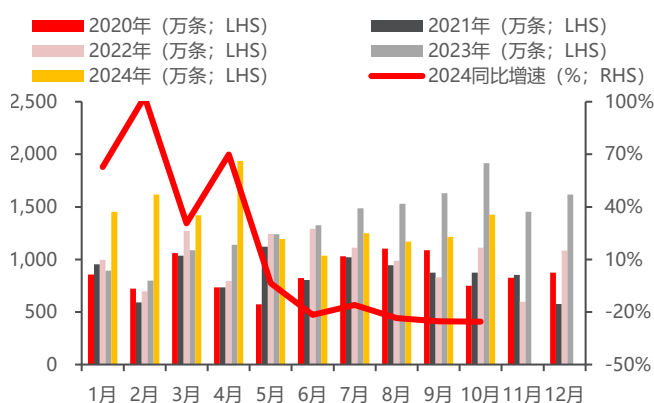
成本端环比小幅上涨，2025年2月PCR加权平均成本同比+4.71%，环比+2.99%；TBR加权平均成本同比+6.02%，环比+2.33%。

图40: 森麒麟泰国工厂销量及增速 (万吨; %)



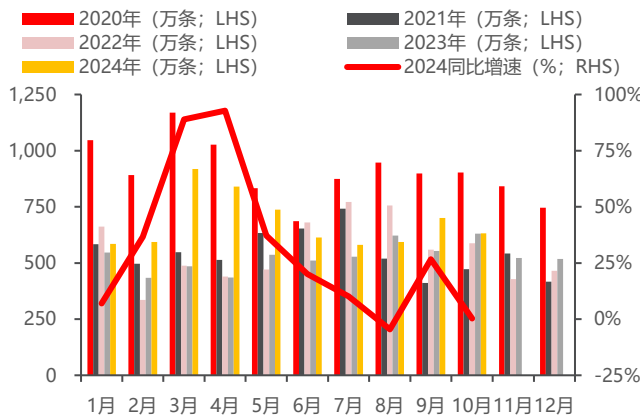
资料来源: yeti, 民生证券研究院

图41: 赛轮中国香港公司销量及增速 (万吨; %)



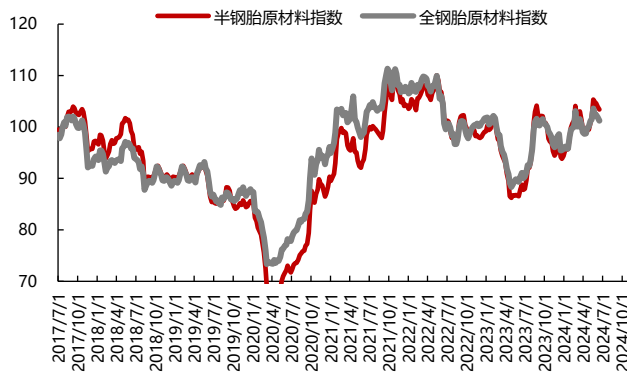
资料来源: yeti, 民生证券研究院

图42: 玲珑泰国工厂销量及增速 (万吨; %)



资料来源: yeti, 民生证券研究院

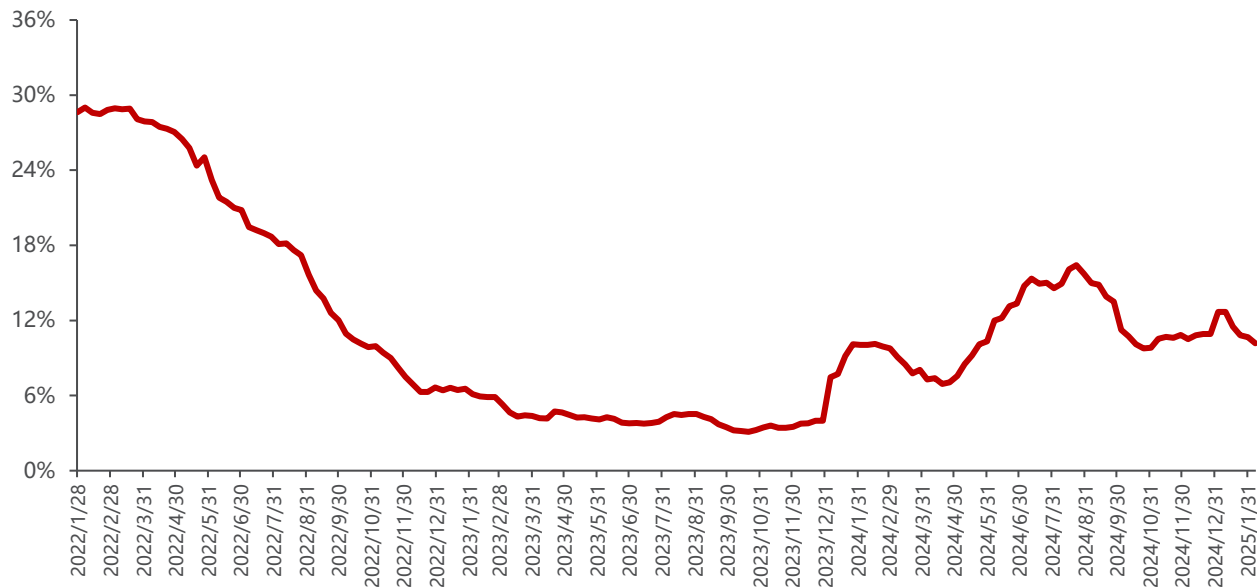
图43: 原材料价格加权指数跟踪



资料来源: iFind, 民生证券研究院

欧线海运费环比下降趋势显著，2025年2月21日当周中国出口海运费为3,092美元/FEUU，同比-7.7%，环比-6.6%，同环比下降较多；我们假设40英尺的集装箱可以装载约800条较大尺寸半钢胎，假设平均半钢胎不含税价格300元/条，单集装箱货值约3.4万美元，最新一周海运费占货值比重为9.2%，同比-0.3pct，环比-0.7pct；2021年初至今海运费占货值比重均值为11.4%，当前海运费处于中枢偏下。但受地缘政治因素影响，中国至北欧海运费当周达到4,468美元/FEUU，同比-1.9%，环比-6.2%，占货值比重达13.2%。

图44: 中国出口海运费占集装箱货值比重 (%)



资料来源: fbx 官网, 民生证券研究院

## 4 本周要闻：比亚迪、小米、理想发布激励计划 理想汽车公布下一代自动驾驶架构 MindVLA

### 4.1 电动化：比亚迪、小米、理想发布激励计划

#### 比亚迪发布 2025 年员工持股计划

3 月 17 日消息，比亚迪发布 2025 年员工持股计划（草案），此次员工持股计划的参与对象包括公司职工代表监事、高级管理人员以及比亚迪集团的中层管理人员、核心骨干员工。参与本员工持股计划的总人数不超过 25000 人。此次员工持股计划以“份”作为认购单位，每份份额的认购价格为 1 元，员工持股计划份额合计不超过 41 亿份，涉及的资金总额不超过 41 亿元。（来源：快科技）

#### 小米公告股权激励计划 覆盖集团 3877 人及合作方

小米集团前天公布 2024 年财报后，昨日又披露了最新股权激励计划，涉及 83,443,656 股 B 类普通股，覆盖集团 3,877 名员工及合作方，其中服务供应商获授 171,171 股。根据港交所披露，该批股权行权价为零对价，股票归属期最长跨越十年（2025 年 3 月 20 日-2035 年 3 月 19 日）。（来源：EET）

#### 小鹏汽车：拟向何小鹏授出合共逾 2850 万股限制性股份单位

3 月 19 日消息，今日小鹏汽车在港交所公告，于 2025 年 3 月 19 日向公司董事长、执行董事兼首席执行官及主要股东何小鹏有条件授予合共 28,506,786 股限制性股份单位，所授予限制性股份单位的购买价格为零，今日 A 股普通股收市价格为 89.55 港元。（来源：IT 之家）

#### 理想汽车为激励员工增发近 2000 万股，价值超 20 亿港元

3 月 19 日消息，理想汽车今日发布公告，公司于 3 月 18 日向存托人发行 1886.2 万股 A 类普通股，用于满足 2019 年及 2020 年股份激励计划下奖励的行权需求。以 3 月 19 日港股收盘价 107.7 港元计算，此次新增股份总价值约 20.32 亿港元（IT 之家注：现汇率约合 18.9 亿元人民币），这是理想汽车首次通过股权激励计划释放库存股。（来源：IT 之家）

#### 比亚迪发布超级 e 平台 汉 L EV/唐 L EV 开启预售 预售价 27-36 万元

2025 年 3 月 17 日，“比亚迪超级 e 平台技术发布暨汉 L、唐 L 预售发布会”盛大举行，为油电同速的全新时代揭开序幕。发布会上，下一代纯电旗舰汉 L EV、唐 L EV 正式开启预售，预售价格 27 万~36 万元。（来源：搜狐汽车）

#### 小鹏汽车 2024 年营收 408.7 亿元 同比增 33.2%

3 月 18 日，小鹏汽车发布 2024 年第四季度及全年财报。2024 年，小鹏汽车全年总交付 190,068 辆，同比增长 34.2%，全年营收超 408.7 亿元，同比增长



33.2%。全年毛利率 14.3%，同比提升 12.8 个百分点。（来源：太平洋汽车）

### **小米集团 2024 年营收 3,659 亿元 同比增 35%**

3 月 18 日闪讯速报，小米集团公告，2024 年第四季度营收 1,090.1 亿元人民币，预估 1,043.8 亿元人民币；第四季度净利润 90.0 亿元人民币，预估 52.5 亿元人民币。小米集团 2024 年全年营收 3,659.1 亿元人民币（预估 3,580.5 亿元人民币），创历史新高，同比增长 35.0%；全年净利润 236.6 亿元人民币，预估 197.6 亿元人民币。（来源：IT 之家）

### **吉利汽车 2024 年归母净利润 166 亿元 同比增 213%**

3 月 20 日，吉利汽车 (0175.HK) 公布 2024 年财报。财报数据显示，2024 年，吉利汽车总收入首次突破 2400 亿元，达到 2402 亿元，同比增长 34%，创历史新高；全年归母净利润为 166 亿元，同比增长 213%；扣非后归母净利润为 85 亿元，同比增长 52%，经营盈利能力显著提升。（来源：每日经济新闻）

### **享界 S9 增程版开启预售 预售价 31.8 万元起**

3 月 20 日，享界 S9 增程版开启预售，共推出 3 款车型，预售价 31.8 万起。新车将 4 月上市。外观方面，新车延续现款在售车型造型，并且搭载 4 颗激光雷达，相比现款在左右及后方增加了 3 颗激光雷达。新车还增加了 20 英寸多辐式轮毂。另外还升级全新华为智慧车语系统，首发寰宇迎宾灯效、交互式迎宾光毯、隔空召唤。车身尺寸方面，新车长宽高分别为 5160\*2005\*1486mm，轴距 3050mm。（来源：车小博）

### **二代哈弗枭龙 MAX 开启预售 预售价 13.88-17.68 万元**

3 月 21 日，哈弗汽车举办第二代 Hi4 技术发布会，宣布二代枭龙 MAX 正式开启预售。新车共推出 5 款车型，预售价 13.88 万元起，最高配置版本 17.68 万元，即日起接受预订。（来源：羊城派）

### **特斯拉再出重磅政策！焕新 Model Y 长续航版逆势涨价 1 万元，推出 3 年 0 息**

3 月 18 日，特斯拉针对焕新 Model Y 和 Model 3 同时推出了重磅政策。4 月 30 日前，焕新 Model Y 长续航版涨价 1 万元，后轮驱动版推出 3 年 0 息和 5 年超低息政策，月供低至 3808 元。3 月 31 日前，Model 3 全系 8000 元现金保险补贴+Model 3 后轮驱动版 / 长续航版 5 年 0 息政策，月供低至 2460 元。（来源：新华财经）

### **理想 MEGA 智驾焕新版开启预订 预订价 52.98 万元/预计 5 月交付**

3 月 21 日，理想 MEGA 智驾焕新版正式开启预订，预订价 52.98 万元，预计 5 月内开启交付。2025 年 3 月 21 日起，可通过支付 5000 元预订金预订理想 MEGA Ultra 智驾焕新版。2025 年 4 月底，理想 MEGA 展车将陆续到达各城市

理想汽车零售中心，2025 年 5 月将开启试驾。预订用户可享价值 5000 元的额外权益。（来源：易车）

### 阿维塔 06 汽车内饰新色「岱红」官图发布，3 月 27 日预售

3 月 19 日消息，阿维塔官方今日公布了 06 车型的内饰新色「岱红」，宣称其拥有 7m<sup>2</sup> 面积高级软包和 80 年天然桦木中控台，主打“高级、精致”。从官图可以看到，阿维塔 06 汽车延续了家族式设计语言，搭载鸿蒙座舱，配备中央触控显示屏、平底式多功能方向盘及拨杆式换挡，并保留一体式远端屏。（来源：IT 之家）

### 比亚迪海狮 05EV 内饰官图发布

比亚迪海洋网正式发布了海狮 05EV 首批内饰高清图，新车内饰采用海洋美学设计，整体风格简约雅致、细节质感十足，并搭载电子怀挡与车载冰箱。新车将在 3 月 25 日正式上市。（来源：太平洋汽车网）

## 4.2 智能化：理想汽车公布下一代自动驾驶架构 MindVLA

### 理想 i8 和 MindVLA 大模型预计 7 月同时首发 打造类似专职司机体验

3 月 21 日消息，理想汽车此前在 NVIDIA GTC 2025 大会上正式发布了新一代自动驾驶技术——MindVLA 大模型，这一技术融合了视觉、语言和行为三大智能。今日官方针对一些网友关心的问题进行了解答，并表示 MindVLA 大模型预计将于今年 7 月份与理想 i8 车型同时首发。（来源：PConline 太平洋科技）

### 理想汽车公布下一代自动驾驶架构 MindVLA

理想汽车自动驾驶技术研发负责人贾鹏在 NVIDIA GTC 2025 发表主题演讲《VLA：迈向自动驾驶物理智能体的关键一步》，分享了理想汽车对于下一代自动驾驶技术 MindVLA 的最新思考和进展。基于端到端+VLM 双系统架构的最佳实践，及对前沿技术的敏锐洞察，理想自研 VLA 模型——MindVLA。VLA 是机器人大模型的新范式，其将赋予自动驾驶强大的 3D 空间理解能力、逻辑推理能力和行为生成能力，让自动驾驶能够感知、思考和适应环境。（来源：动点科技）

### 奇瑞汽车发布智能化战略 加速全球布局

2025 年 3 月 18 日，奇瑞汽车在安徽芜湖举办了智能化战略发布会，主题为“油电同智，全球同行”。此次发布会展示了奇瑞在智能驾驶、人形机器人、智能座舱等领域的最新成果，并公布了未来的智能化战略规划。奇瑞表示，将通过“全域智能”布局，加速向“全球信赖的智能出行生态引领者”转型，推动中国智能汽车产业迈向全球前列。（来源：车聚网）

### 极氪发布千里浩瀚智驾方案 H7 和 H9

继 3 月 3 日吉利发布统一的自研智驾解决方案“千里浩瀚”后，时隔半个月，

极氪发布了千里浩瀚智驾，官宣极氪品牌将采用“千里浩瀚 H7”和“千里浩瀚 H9”两套智驾方案，并带来三大核心科技成果，包括全球首发 G-AES 通用障碍物连续自动避让功能，行业首个满血版车型到车位，以及面向未来的 L3 级智能驾驶技术架构。此外，还官宣领克 900 将首发搭载 Thor 智驾芯片，极氪 9X 光辉首发搭载千里浩瀚 H9，并将于 4 月上海车展正式亮相。（来源：太平洋汽车）

### 2024 年特斯拉 AI 投资约 100 亿美元

3 月 21 日消息，今日，特斯拉公司 CEO 埃隆·马斯克在员工大会上分享了公司在电动汽车、储能、智能辅助驾驶、人工智能计算及人形机器人等业务板块的最新动态。马斯克透露，2024 年特斯拉在人工智能方面的投资约达 100 亿美元（IT 之家注：现汇率约合 724.51 亿元人民币），其中约一半为内部投入，主要用于特斯拉自研的 AI 推理计算机、所有车辆传感器以及 Dojo 超级计算机。特斯拉全系现款在售车型均已搭载 AI 4 智能辅助驾驶硬件。（来源：IT 之家）

## 4.3 机器人：英伟达 GR00T N1 模型打开通用机器人时代

### Figure 打造高产量 BotQ 人形机器人工厂 首年产能 12000 台

近日，美国加州人形机器人公司 Figure 对外宣布：公司正在开发一座全新的高产量的 BotQ 人形机器人制造工厂。据 Figure 介绍，BotQ 工厂的第一代生产线产能十分可观，预计每年可生产 12000 台人形机器人，这仅仅是一个开端。未来四年内，Figure 计划将产能扩展至每年 10 万台，以满足不断增长的市场需求。（来源：中国机器人网）

### 傅利叶正式开源全尺寸人形机器人数据集 Fourier ActionNet

2025 年 3 月 17 日，傅利叶正式开源全尺寸人形机器人数据集 Fourier ActionNet，并发布全球首个全流程工具链。首批上线超 3 万条高质量真机训练数据，包含多种自由度灵巧手的训练数据及专门针对手部任务的模仿学习数据，面向全球开发者及科研机构开源共享，提供从数据采集、训练、部署的一站式解决方案。（来源：中国机器人网）

### 美的人形机器人样机首次曝光

2025 年 3 月 18 日，据美的集团研发的人形机器人首次曝光，这款机器人不仅能跳舞、能“比心”，也能听懂语音指令并按照指令去完成相应操作。美的集团副总裁兼美的集团 CTO 卫昶表示，目前，美的已整合研发资源，成立人形机器人创新中心进行人形机器人研发，希望能开发出短期落地的产品，同时也能够布局中长期的技术和产品。他介绍美的的机器人主要分两大块：一块就是家电机人化，在家电产品中融入人形的技术，机器人的技术，比如说视觉、机械臂、人机交互等。另一块，聚焦人形机器人的整机开发，同时深挖应用场景，探索在 B 端机器人一些能落地的场景。（来源：中国机器人网）

### 越疆 19.9 万起全尺寸具身智能人形机器人正式预售 股价涨超 27%

2025 年 3 月 18 日，越疆正式发布并预售全球首款“灵巧操作+直膝行走”具身智能人形机器人 Dobot Atom，售价 19.9 万元起，消息引发行业广泛关注。截止到 2025 年 3 月 18 日收盘，越疆股价涨超 27%，市值达到 276.27 亿。Dobot Atom 身高 1.53 米，体重 62 公斤，全身配置高达 41 个自由度的关节，采用 1:1 仿人手臂构型设计，搭载重复定位精度  $\pm 0.05\text{mm}$  的 7 自由度工业级仿生协作臂、类人联动头颈和五指灵巧手，实现对人体关节运动逻辑的完整复刻。（来源：中国机器人网）

### 人形机器人迎来“大脑升级”：英伟达 GR00T N1 模型打开通用机器人时代

2025 年 3 月 18 日，英伟达在其 GTC 大会上重磅发布了、让人形机器人智能水平提高的 Isaac GR00T N1，这是一个全球首个开放且完全可定制的人形机器人基础模型，预示着人形机器人正迈入“通用智能”的新纪元。（来源：CyberDaily）

### 宇树 G1 人形机器人全球首次完成侧空翻动作

2025 年 3 月 19 日，宇树科技官博今日更新视频，标题为“Unitree G1 全球首次完成侧空翻的人形机器人”。宇树科技表示，一周年前宇树 H1（1.8 米）实现全球首次电驱人形机器人原地空翻（2024 年 3 月），这次挑战更高难度原地侧空翻。视频中，宇树 G1 机器人在完成侧空翻动作后保持平衡。宇树科技还称，此程序开发和拍摄期间，G1 无任何故障损坏。（来源：机器人全球资讯）

### Agility 新一代 Digit 正式亮相：更强、更快、更持久

Agility 最近在芝加哥的 ProMat 展厅中直播展示，几个新一代的 Digit 搬运货物、码垛、卸载等仓库自动化的日常工作。该版本是 Digit 的第四代高性能双足人形机器人，集合了过去在 GXO、亚马逊等客户的工作经验进行迭代。（来源：CyberDaily）

### Appttronik 的 Apollo 正式“入职”奔驰柏林工厂 获 5000 万美金融资

根据外媒报道，近日，美国机器人公司 Appttronik 的人形机器人 Apollo 正式进驻梅赛德斯-奔驰位于柏林-马里恩费尔德的数字工厂园区（MBDFC），标志着这家豪华汽车制造商在智能化生产领域迈出了实质性一步。此次合作旨在探索人形机器人与人类员工协同工作，共同塑造未来机械产品生产的新模式。（来源：CyberDaily）

### 特斯拉宣布擎天柱机器人启动试生产

2025 年 3 月 21 日，特斯拉举行了一场临时全体会议。特斯拉 CEO 埃隆·马斯克在会议中宣布，备受瞩目的擎天柱 Optimus 机器人将于今年正式开启试生产阶段。马斯克在直播中证实，特斯拉已经在弗里蒙特工厂的试点产线上开始了 Optimus 机器人的生产工作。（来源：环球 Tech）

## 5 本周新车

表11：本周上市新能源车型

序号	厂商	车型	全新/改款	能源类型	级别	车型	轴距	价格 (万元)	上市时间
1	奇瑞新能源	小蚂蚁	新增车型	BEV	A00	轿车	2150	6.59	2025/3/18
2	奇瑞新能源	iCAR V23	新增车型	BEV	A	SUV	2735	14.48-11.48	2025/3/18
3	奇瑞汽车	星途 星纪元 ET	新增车型	BEV	C	SUV	3000	21.98-27.98	2025/3/18
4	开沃新能源	创维 EV6	新增车型	BEV	B	SUV	2800	10.98-23.88	2025/3/18
5	开沃新能源	创维 HT-i PHEV	改款	PHEV	B	SUV	2800	8.98-15.58	2025/3/18
6	长安汽车	逸动 PHEV	全新	PHEV	A	轿车	2765	8.49-9.99	2025/3/20
7	长安汽车	CS55 PLUS PHEV	全新	PHEV	A	SUV	2656	10.49-10.99	2025/3/20
8	赛力斯汽车	问界 M5 Ultra	新增车型	BEV/EREV	B	SUV	2880	23.98-24.98	2025/3/20
9	赛力斯汽车	问界 M9	改款	BEV/EREV	D	SUV	3110	46.98-56.98	2025/3/20
10	广汽本田	雅阁	改款	PHEV	B	轿车	2830	22.68-25.98	2025/3/20

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

表12：本周上市燃油车型

序号	厂商	车型	全新/改款	能源类型	级别	车型	轴距	价格 (万元)	上市时间
1	东风标致	标致 508L	改款	燃油	B	轿车	2848	16.37-19.47	2025/3/17
2	东风标致	标致 5008	改款	燃油	B	SUV	2840	17.87-18.97	2025/3/17
3	上汽通用	别克昂科威 S	改款	燃油	B	SUV	2779	13.99-14.99	2025/3/18
4	吉利汽车	星瑞	新增车型	燃油	A	轿车	2800	9.97-13.87	2025/3/20
5	吉利汽车	星越 L	新增车型	燃油	A	SUV	2845	15.67-17.97	2025/3/20
6	广汽本田	雅阁	改款	燃油	B	轿车	2830	17.98-23.88	2025/3/20
7	广汽本田	型格	改款	燃油	A	轿车	2735	12.99-17.09	2025/3/20

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

## 6 本周公告

表13: 本周 (2025.3.17-2025.3.21) 重要公告

公司简称	公告时间	公告类型	公告摘要
精锻科技	2025/3/17	设立合资公司	关于对外投资设立合资公司的公告: 公司拟与天津爱码信共同出资设立“江苏太平洋关节电驱科技有限公司”。合资公司注册资本为人民币 10,000 万元, 其中公司认缴 9,000 万元, 占合资公司 90%的股权, 天津爱码信认缴 1,000 万元, 占合资公司 10%的股权。
豪能股份	2025/3/21	利润分配方案	公司发布 2024 年度利润分配方案的公告: 拟向全体股东每股派发现金红利 0.20 元 (含税)。截至 2024 年 12 月 31 日, 公司总股本 641,200,503 股, 以此计算合计拟派发现金红利 128,240,100.60 元 (含税)。本年度公司现金分红总额 128,240,100.60 元, 占本年度归属于上市公司股东净利润的比例 39.85%。
比亚迪	2025/3/21	临时股东会	比亚迪股份有限公司于 2025 年 3 月 17 日召开第八届董事会第十五次会议, 决定于 2025 年 4 月 15 日 (星期二) 召开公司 2025 年第一次临时股东会。
福耀玻璃	2025/3/18	年度报告	公司发布 2024 年年度报告: 公司 2024 年实现营业收入 392.52 亿元, 同比 +18.37%; 实现归母净利润 74.98 亿元, 同比 +33.20%; 实现扣非归母净利润 74.46 亿元, 同比 +34.71%。
小鹏汽车	2025/3/18	年度报告	公司发布截至 2024 年 12 月 31 日止年度之全年业绩公告: 2024 年汽车总交付量为 190,068 辆, 同比 +34.20%; 2024 年总收入为人民币 408.70 亿元, 同比 +33.20%。
星宇股份	2025/3/19	年度报告	公司发布 2024 年年度报告: 公司 2024 年实现营业收入 132.53 亿元, 同比 +29.32%; 实现归母净利润 14.08 亿元, 同比 +27.78%; 实现扣非归母净利润 13.61 亿元, 同比 +30.17%。
极氪	2025/3/20	年度报告	公司公布了截至 2024 年 12 月 31 日的第四季度和全年未经审计的财务业绩: 2024 年第四季度汽车总交付量为 79,250 辆, 同比 +99.80%, 第四季度总收入为人民币 2,277.78 亿元, 同比 +39.20%。2024 年全年汽车总交付量为 222,123 辆, 同比增长 87.20%, 全年总收入为人民币 759.13 亿元, 同比 +46.90%。
吉利汽车	2025/3/20	年度报告	公司发布 2024 年全年财报: 2024 年, 公司实现总收入 2,402 亿元人民币, 同比 +34%; 归母净利润 166 亿元, 同比 +213%; 扣非后归母净利润 85 亿元, 同比 +52%。
豪能股份	2025/3/21	年度报告	公司发布 2024 年度报告: 公司 2024 年实现营业收入 235,980.99 万元, 同比增加 21.29%, 实现归属于母公司所有者的净利润 32,183.82 万元, 同比增长 76.87%。
玲珑轮胎	2025/3/20	股份质押	公司发布关于控股股东部分股份质押的公告: 玲珑集团将其所持有公司的部分股份进行质押, 本次质押股份数量为 38,000,000 股, 占公司总股本的 2.60%。质权人为中信证券股份有限公司, 此次质押所得资金将用于企业生产经营、补充流动资金。
北汽蓝谷	2025/3/18	签订《金融服务框架协议》	公司发布关于签订《金融服务框架协议》暨关联交易的公告: 公司拟就公司及子公司的存、贷款等金融服务业务, 与北京汽车集团财务有限公司签订《金融服务框架协议》。财务公司是北京汽车集团财务有限公司的子公司, 本次交易构成关联交易, 但不构成重大资产重组。

香山股份	2025/3/17	增持公司股份	关于控股股东增持公司股份计划实施期限过半的进展公告：均胜电子继续增持不低于人民币 15,000 万元且不超过人民币 25,000 万元。截至 3 月 17 日，本次增持计划实施期限已过半，均胜电子累计增持公司股份 5,963,000 股，占公司目前总股本的 4.51%，累计增持金额为人民币 20,586.58 万元。
潍柴动力	2025/3/17	终止分拆子公司	关于暂时终止分拆所属子公司至创业板上市的公告：基于目前市场环境等因素考虑，为统筹安排火炬科技业务发展和资本运作规划，公司决定暂时终止潍柴火炬科技股份有限公司分拆至创业板上市相关事项。
隆鑫通用	2025/3/19	重要股东权益变动	公司发布关于重要股东权益变动的提示性公告：公司重要股东隆鑫控股持有的公司合计 122,107,632 股无限售流通 A 股股票过户至渤海银行股份有限公司重庆分行等 26 家债权人，过户股票数量合计占上市公司总股本的 5.95%。
明新旭腾	2025/3/20	转债付息	公司发布关于“明新转债”2025 年付息的公告：公司于 2022 年 3 月 30 日发行的可转换公司债券将于 2025 年 3 月 31 日开始支付自 2024 年 3 月 30 日至 2025 年 3 月 29 日期间的利息。
上海沿浦	2025/3/19	转债赎回暨摘牌	公司发布关于实施“沿浦转债”赎回暨摘牌的第一次提示性公告：公司的股票自 2025 年 2 月 19 日至 2025 年 3 月 11 日已有连续三十个交易日内有十五个交易日收盘价格不低于“沿浦转债”当期转股价格的 130%（即 41.11 元/股），已触发可转债的赎回条款。会议决定行使公司可转债的提前赎回权,对赎回登记日登记在册的“沿浦转债”全部赎回。

资料来源：iFind，民生证券研究院

## 7 重点公司

表14：重点公司估值列表

赛道	证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
乘用车	002594.SZ	比亚迪	372.00	10.32	13.71	19.05	22.55	24	27	20	16	推荐
	000625.SZ	长安汽车	12.91	1.14	0.61	0.83	1.09	10	21	16	12	推荐
	2015.HK	理想汽车	101.30	5.52	4.03	6.35	8.37	13	23	15	12	推荐
	9868.HK	小鹏汽车	83.50	-5.47	-3.64	-1.91	0.83	--	-21	-40	101	推荐
	0175.HK	吉利汽车	17.20	0.53	1.63	1.40	1.73	17	10	11	10	推荐
	601633.SH	长城汽车	26.35	0.82	1.54	1.88	2.11	32	17	14	12	推荐
新势力产业链	605333.SH	沪光股份	34.13	0.12	1.48	1.97	2.50	219	23	17	14	推荐
	002997.SZ	瑞鹄模具	43.53	1.08	1.73	2.21	2.76	28	25	20	16	推荐
	601799.SH	星宇股份	134.01	3.86	5.01	6.55	8.33	33	27	20	16	推荐
	605128.SH	上海沿浦	41.50	0.77	1.46	2.01	2.79	37	28	21	15	推荐
	601689.SH	拓普集团	58.50	1.95	1.76	2.34	2.93	31	33	25	20	推荐
	603179.SH	新泉股份	45.80	1.65	2.21	3.02	3.78	26	21	15	12	推荐
	603305.SH	旭升集团	14.53	0.77	0.48	0.67	0.87	16	30	22	17	推荐
	002472.SZ	双环传动	36.61	0.97	0.14	1.58	1.97	24	254	23	19	推荐
	002126.SZ	银轮股份	28.52	0.74	1.01	1.31	1.63	24	28	22	17	推荐
	600933.SH	爱柯迪	18.96	0.95	1.12	1.34	1.61	18	17	14	12	推荐
智能化	300258.SZ	精锻科技	15.36	0.49	0.46	0.62	0.80	18	33	25	19	推荐
	603596.SH	伯特利	62.52	1.47	1.93	2.58	3.41	25	32	24	18	推荐
	002920.SZ	德赛西威	115.40	2.81	3.76	4.78	5.73	36	31	24	20	推荐
	688533.SH	上声电子	34.06	0.99	1.75	2.21	2.84	27	19	15	12	推荐
	603997.SH	继峰股份	11.47	0.16	-0.35	0.69	0.94	70	-33	17	12	推荐
	603786.SH	科博达	61.20	1.51	2.22	2.85	3.61	45	28	21	17	推荐
	688326.SH	经纬恒润	85.95	-1.81	-2.91	1.98	4.09	-	-30	43	21	推荐
	601965.SH	中国汽研	18.92	0.82	0.99	1.19	1.42	23	19	16	13	推荐
全球化	603197.SH	保隆科技	44.48	1.79	1.92	2.86	3.70	21	23	16	12	推荐
	600660.SH	福耀玻璃	56.70	2.16	2.95	3.37	3.90	22	19	17	15	推荐
两轮车	603129.SH	春风动力	178.87	6.70	9.26	12.14	15.16	22	19	15	12	推荐
	000913.SZ	钱江摩托	18.01	0.88	1.17	1.46	1.74	19	15	12	10	推荐
	000338.SZ	潍柴动力	16.26	1.03	1.30	1.48	1.68	13	13	11	10	推荐
商用车	000951.SZ	中国重汽	19.45	0.92	1.11	1.33	1.60	16	18	15	12	推荐
	600066.SH	宇通客车	26.17	0.82	1.49	1.78	2.08	31	18	15	13	推荐
	603348.SH	文灿股份	25.46	0.19	0.63	1.32	1.97	154	40	19	13	推荐
其他	603009.SH	北特科技	44.00	0.14	0.23	0.34	0.50	152	191	129	88	推荐
	300580.SZ	贝斯特	31.37	0.83	0.63	0.79	1.02	33	50	40	31	推荐

资料来源：iFind，民生证券研究院预测

备注：PE 根据 2025 年 3 月 21 日收盘价计算



## 8 风险提示

- 1、**汽车行业竞争加剧**。新能源汽车处于加速渗透时期，如出现“价格战”，可能影响消费者消费意愿，同时对行业盈利能力造成影响；
- 2、**需求不及预期**。汽车行业具有一定周期属性，可能出现终端需求不及预期情况。
- 3、**智驾进度不及预期**。智能驾驶产业化推进需要政策、技术、数据等多方积累和支持，如上述环节出现问题，可能导致智能驾驶推进进度不及预期。

## 插图目录

图 1: 乘用车批发销量及同比增速 (万辆; %)	3
图 2: 乘用车上险销量及同比增速 (万辆; %)	3
图 3: 新能源乘用车批发销量及同比增速 (万辆; %)	4
图 4: 新能源乘用车批发渗透率 (%)	4
图 5: 乘用车出口销量及同比增速 (万辆; %)	4
图 6: 分车系乘用车批发销量占比 (%)	4
图 7: 行业终端折扣率 (%)	5
图 8: 自主及合资终端折扣率 (%)	5
图 9: 自主品牌终端折扣率 (%)	6
图 10: 新势力终端折扣率 (%)	6
图 11: 日系合资折扣率 (%)	6
图 12: 欧美系合资终端折扣率 (%)	6
图 13: 豪华车合资折扣率 (%)	6
图 14: 二线豪华终端折扣率 (%)	6
图 15: 2025 年 1-2 月分车企批发销量及同环比增速 (辆; %)	7
图 16: 2025 年 1-2 月新能源分车企批发销量及同环比增速 (辆; %)	8
图 17: 主要原材料价格变化 (元/吨)	9
图 18: 全球海运费均值 (美元/FEUU)	9
图 19: 美元及欧元兑人民币中间价	9
图 20: 重卡批发销量月度变化情况 (辆)	11
图 21: 重卡出口量月度变化情况 (辆; %)	11
图 22: 天然气重卡销量及渗透率变动情况 (辆; %)	11
图 23: 新能源重卡销量及渗透率变动情况 (辆; %)	11
图 24: 行业总体两轮燃油摩托车销量 (排量>250cc, 辆)	12
图 25: 行业总体两轮燃油摩托车同比 (排量>250cc, %)	12
图 26: 两轮燃油摩托车销量 (250<排量≤400cc, 辆, %)	13
图 27: 两轮燃油摩托车销量 (400<排量≤500cc, 辆, %)	13
图 28: 2025.3.10-2025.3.14 申万行业区间涨跌幅 (%)	20
图 29: 申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)	20
图 30: 申万汽车行业子板块 2024 年至今涨跌幅 (%)	20
图 31: 近一周 (2025.3.10-2025.3.14) 港股汽车相关重点公司周涨跌幅 (%)	21
图 32: 乘用车周度上险销量 (辆) 及新能源渗透率 (%)	25
图 33: 行业终端折扣率 (%)	26
图 34: 自主及合资终端折扣率 (%)	26
图 35: 新能源终端折扣率 (%)	26
图 36: 美国 PCR 进口量及增速 (万条; %)	29
图 37: 美国 TBR 进口量及增速 (万条; %)	29
图 38: 泰国 PCR 出口量及增速 (万条; %)	29
图 39: 泰国 TBR 出口量及增速 (万条; %)	29
图 40: 森麒麟泰国工厂销量及增速 (万吨; %)	30
图 41: 赛轮中国香港公司销量及增速 (万吨; %)	30
图 42: 玲珑泰国工厂销量及增速 (万吨; %)	30
图 43: 原材料价格加权指数跟踪	30
图 44: 中国出口海运费占集装箱货值比重 (%)	31

## 表格目录

表 1: 乘用车销量预测	3
表 2: 乘用车销量预测	5
表 3: 中大排摩托车 (>250cc) 销量预测 (万辆)	13

表 4: 2025.3.10-2025.3.14 A 股汽车行业公司周涨跌幅前十 .....	21
表 5: 中央政府汽车以旧换新政策梳理 .....	23
表 6: 近期地方汽车消费刺激政策 .....	24
表 7: 中国 PCR 轮胎行业开工率 (%) .....	27
表 8: 中国 TBR 轮胎行业开工率 (%) .....	27
表 9: 全球半钢胎行业 2024 年 1-12 月销量同比增速 .....	28
表 10: 全球全钢胎行业 2024 年 1-12 月销量同比增速 .....	29
表 11: 本周上市新能源车型 .....	37
表 12: 本周上市燃油车型 .....	37
表 13: 本周 (2025.3.17-2025.3.21) 重要公告 .....	38
表 14: 重点公司估值列表 .....	40

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048