

分析师：龙羽洁  
登记编码：S07 052 120001  
longyj@ccnew.com 0 746558575

## 行业整体表现强劲，自主品牌占比持续提升

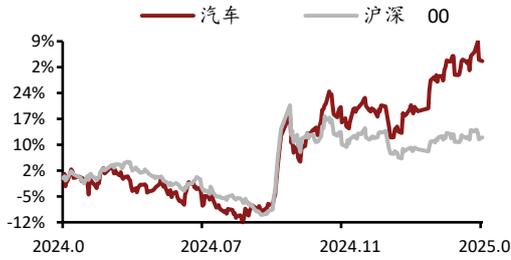
——汽车行业月报

### 证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

轻工制造相对沪深 00 指数表现

发布日期：2025 年 03 月 25 日



资料来源：中原证券，聚源

#### 相关报告

《汽车行业月报：政策效能显著，12 月旺季延续》 2024-12-24

《汽车行业年度策略：拥抱智能化行业变革，把握全球化发展机遇》 2024-12-06

《汽车行业月报：广州车展自主表现亮眼，智驾进展加速》 2024-11-22

联系人：李智

电话：0 7465585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

#### 投资要点：

- **市场回顾：**截至 月 24 日收盘，汽车（中信）行业指数上涨 2.99%，跑赢同期沪深 00 指数 1.84pct，在中信 0 个一级行业中排名第 11 名。本月个股涨幅靠前的 5 名分别是襄阳轴承、美力科技、浩淼科技、征和工业、双林股份。
- **汽车行业整体表现强劲。**2025 年 2 月，汽车产销同比大幅增长，展现出市场的旺盛需求，汽车产销分别完成 210. 0 万辆和 212.86 万辆，同比分别+ 9.64% + 4.42% 2 月汽车出口量达到 44.1 万辆，同比+16.91%，其中新能源汽车出口 1 .1 万辆，同比+60.5%，新能源汽车出口增速高于行业出口增速。
- **自主品牌乘用车占比进一步提升。**2 月乘用车产销保持快速增长，分别完成 178.54 万辆和 181.54 万辆，同比分别+40.2%、+ 6.2% 其中自主品牌乘用车销量达到 128.2 万辆，同比+62.07%，市场份额进一步提升至 70.6 %
- **商用车产销有所回暖。**2 月商用车产销有所回暖，分别完成 1.76 万辆和 1. 万辆，环比分别+6.28%、+7.84%，同比分别+ 6.57% +24.95%。重卡市场整体实销 4.82 万辆，同比+82%；国内天然气重卡实销 1.77 万辆，同比+85%，增幅继续跑赢重卡终端市场整体增速；国内新能源重卡市场共计销售 0.82 万辆，同比+ 04% 增速大幅提升。
- **新能源产销保持快速增长。**2 月新能源汽车产销同样保持快速增长，分别完成 88.8 万辆和 89.2 万辆，同比分别+91.58%、+87.14%，新能源渗透率达到 41.91%。2025 年 1-2 月，新能源汽车产销累计分别完成 190. 万辆 18 .5 万辆，同比分别+52%、+51.98%，市场占有率达到 40. %。
- **投资建议：**维持行业“强于大市”投资评级，建议持续关注比亚迪超级 e 平台在车型方面的应用以及为新能源汽车行业带来的发展机遇，关注新车密集发布上市后各车企销量表现，关注汽车行业补贴政策及以旧换新进展情况，看好汽车行业智能化、全球化为整车带来的发展机遇以及对汽车零部件行业带来的投资机会；商用车产销有所回暖，建议关注客车板块投资机会。

风险提示：1) 政策落地不及预期的风险； 2) 行业需求不及预期的风险； 3) 行业竞争加剧的风险； 4) 智能化进展不及预期的风险。

## 内容目录

1. 行业表现回顾 .....	4
1.1. 汽车指数跑赢大盘 .....	4
1.2. 个股超半数上涨 .....	5
1.3. 行业估值水平偏高 .....	6
2. 行业重点数据跟踪 .....	7
2.1. 行业概况 .....	7
2.2. 乘用车：自主品牌占比进一步提升 .....	9
2.3. 商用车：产销有所回暖 .....	11
2.4. 新能源汽车：产销保持快速增长 .....	12
2.5. 重要行业公司资讯 .....	15
2.5.1. 行业动态 .....	15
2.5.2. 上市公司重点公告 .....	18
4. 河南省汽车行业动态 .....	19
4.1. 河南省汽车行业上市公司行情回顾 .....	19
4.2. 河南省汽车行业及公司要闻 .....	19
5. 投资建议 .....	21
6. 风险提示 .....	22

## 图表目录

图 1: 2025 年 1 月汽车行业走势（截至 1 月 24 日） .....	4
图 2: 2025 年汽车行业走势（截至 1 月 24 日） .....	4
图 3: 中信一级行业 1 月涨跌幅（截至 1 月 24 日） .....	4
图 4: 汽车细分子板块 1 月涨跌幅（截至 1 月 24 日） .....	4
图 5: 汽车（中信）行业 PE（TTM）估值情况 .....	6
图 6: 汽车（中信）行业 PB（LF）估值情况 .....	6
图 7: 汽车各子板块的市盈率及分位数 .....	6
图 8: 2021-2025 年汽车经销商月度库存系数 .....	7
图 9: 2021-2025 年汽车月度销量及同比增速 .....	7
图 10: 2014 年以来汽车销量及同比增速 .....	7
图 11: 2021-2025 年中国汽车月度出口走势 .....	8
图 12: 2021-2025 年新能源汽车月度出口走势 .....	8
图 13: 2014 年以来汽车出口量及同比增速 .....	8
图 14: 2021-2025 年乘用车月度销量及同比增速 .....	9
图 15: 2021-2025 年轿车月度销量及同比增速 .....	9
图 16: 2021-2025 年 SUV 月度销量及同比增速 .....	9
图 17: 2021-2025 年 MPV 月度销量及同比增速 .....	9
图 18: 2014 年以来乘用车销量及同比增速 .....	10
图 19: 自主品牌乘用车年度销量及市场占有率 .....	10
图 20: 2021-2025 年自主品牌乘用车月度销量 .....	10
图 21: 2020 年以来乘用车各系市场占有率 .....	11
图 22: 2025 年 2 月乘用车批发销量排名 .....	11
图 23: 2014 年以来商用车产销变化及同比增速 .....	11
图 24: 商用车月度产销及同比增速 .....	11
图 25: 货车、客车销量及同比增速 .....	12

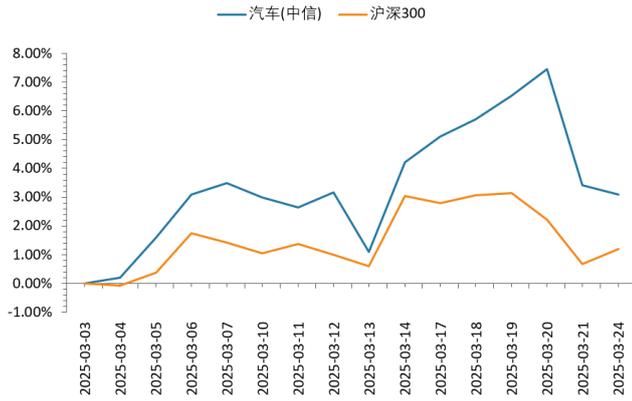
图 26: 202 -2025 年重卡月度销量及同比增速.....	12
图 27: 新能源汽车年度销量情况及渗透率.....	12
图 28: 202 -2025 年新能源汽车月度渗透率.....	12
图 29: 202 -2025 年新能源汽车月度销量及同比增速.....	1
图 0: 2025 年 2 月新能源厂商零售销量及同比增速.....	1
图 1: 2025 年新能源乘用车分级别累计销量.....	14
图 2: 2025 年新能源乘用车各价格段累计销量.....	14
图 : 202 -2025 年纯电动汽车月度销量及同比增速.....	1
图 4: 202 -2025 年插混汽车月度销量及同比增速.....	14
图 5: 2015 年以来分类型新能源汽车销量占比情况.....	15
表 1: 月汽车板块个股涨跌幅.....	5
表 1: 月新能源板块个股涨跌幅.....	6
表 : 新势力车企 2 月销售情况.....	14
表 4: 部分新上市车型.....	16
表 5: 上市公司重点公告.....	18
表 6: 河南省汽车行业上市公司行情.....	19

## 1. 行业表现回顾

### 1.1. 汽车指数跑赢大盘

截至 3 月 24 日收盘，上证指数上涨 1.48%，沪深 300 指数上涨 1.15%，汽车（中信）行业指数上涨 2.99%，跑赢同期沪深 300 指数 1.84pct，在中信 30 个一级行业中排名第 11 名，涨幅排名靠前。年初至今汽车（中信）板块上涨 12.71%，跑赢同期沪深 300 指数 12.71pct。

图 1：2025 年 3 月汽车行业走势（截至 3 月 24 日）



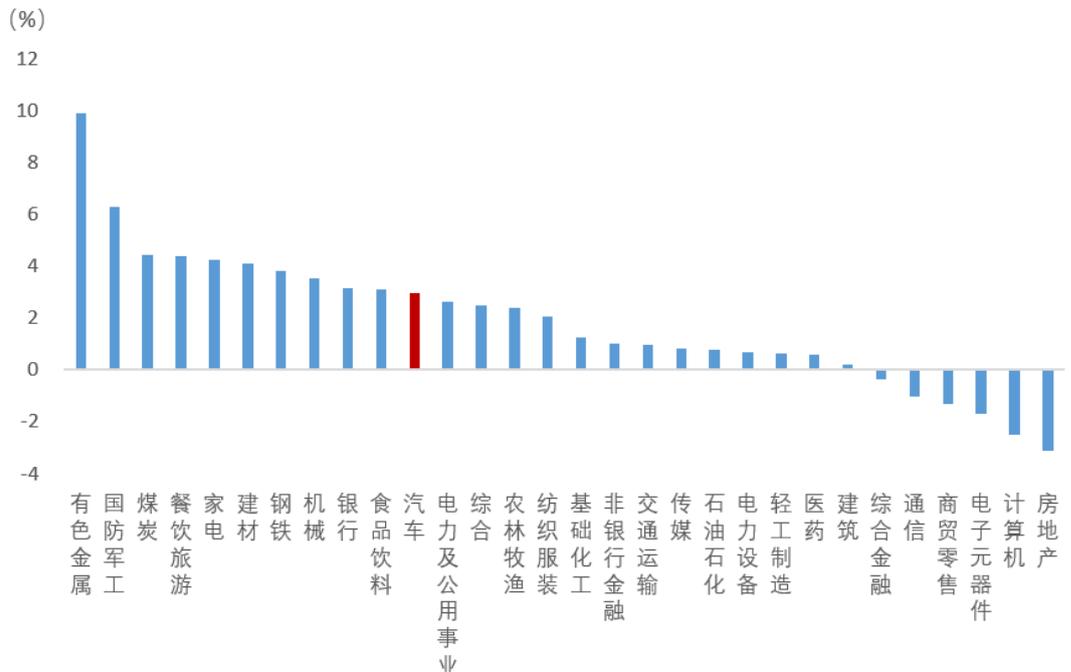
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：2025 年汽车行业走势（截至 3 月 24 日）



资料来源：Wind，中原证券研究所

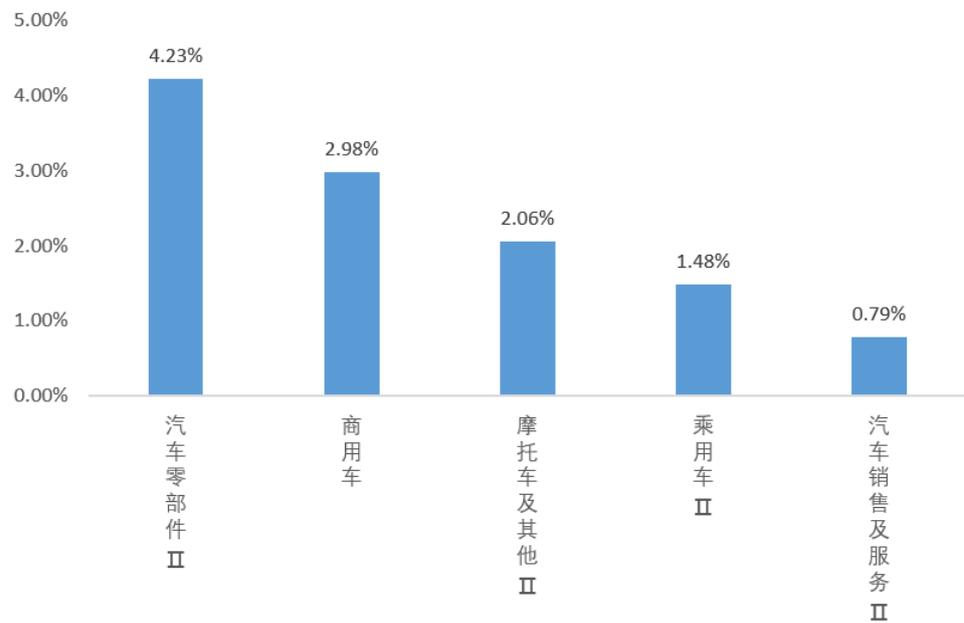
图 3：中信一级行业 3 月涨跌幅（截至 3 月 24 日）



资料来源：Wind，中原证券研究所

子板块方面，截至 3 月 24 日收盘，各细分子板块均上涨，具体涨跌幅排名如下：汽车零部件（+4.2 %）、商用车（+2.98%）、摩托车及其他（+2.6%）、乘用车（+1.48%）、汽车销售及服务（+0.79%）。

图 4：汽车细分子板块 月涨跌幅（截至 月 24 日）



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 1.2. 个股超半数上涨

截至 2025 年 月 24 日收盘，汽车（中信）板块共有 255 只个股，本月上漲的个股有 1 2 只，个股的上涨比例为 52%，涨跌幅中位数为 0.94%。涨幅靠前的 5 名分别是襄阳轴承、美力科技、浩淼科技、征和工业、双林股份；跌幅靠前的 5 名分别是天成自控、汇通控股、明阳科技、北特科技、毓恬冠佳。

表 1： 月汽车板块个股涨跌幅

股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属子行业	股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属子行业
000678.SZ	襄阳轴承	9.80	汽车零部件 III	6019.SH	美湖股份	-17.81	汽车零部件 III
00611.SZ	美力科技	76.70	汽车零部件 III	68826.SH	经纬恒润-W	-17.81	汽车零部件 III
81856.BJ	浩淼科技	7.54	专用汽车	6005.SH	旭升集团	-18.27	汽车零部件 III
000.S	征和工业	6.06	汽车零部件 III	00694.SZ	鑫湖股份	-18.2	汽车零部件 III
00100.SZ	双林股份	56.5	汽车零部件 III	601777.SH	千里科技	-20.29	摩托车及其他 III
60776.SH	永安行	46.0	摩托车及其他 III	0117.SZ	毓恬冠佳	-22.44	汽车零部件 III
01225.SZ	恒勃股份	9.92	汽车零部件 III	60009.SH	北特科技	-24.4	汽车零部件 III
60166.SH	福达股份	9.10	汽车零部件 III	8766.BJ	明阳科技	-25.7	汽车零部件 III
00255.SZ	南方精工	8.68	汽车零部件 III	60409.SH	汇通控股	-25.82	汽车零部件 III
60949.SH	雪龙集团	5.49	汽车零部件 III	60085.SH	天成自控	-26.14	汽车零部件 III

资料来源：Wind，中原证券研究所（涨跌幅计算区间为 月 1 日至 月 24 日收盘）

截至 月 24 日收盘，新能源汽车指数上涨 2.54%，新能源汽车指数板块中，上涨个股 2 个，下跌个股 6 个。板块涨幅前 5 个股分别为双林股份、电机、横店东磁、精达股份、中科三环。

表 1： 月新能源板块个股涨跌幅

涨幅前五个股			跌幅前五个股		
代码	简称	涨跌幅%	代码	简称	涨跌幅%
00100.SZ	双林股份	56.5	00207.SZ	欣旺达	-10.90
002196.SZ	方正电机	4.4	601689.SH	拓普集团	-11.7
002056.SZ	横店东磁	19.68	0007.SZ	新宙邦	-11.91
600577.SH	精达股份	16.97	002126.SZ	银轮股份	-1.82
000970.SZ	中科三环	9.2	002664.SZ	信质集团	-15.84

资料来源：Wind，中原证券研究所（涨跌幅计算区间为 月 1 日至 月 24 日收盘）

### 1. 行业估值水平偏高

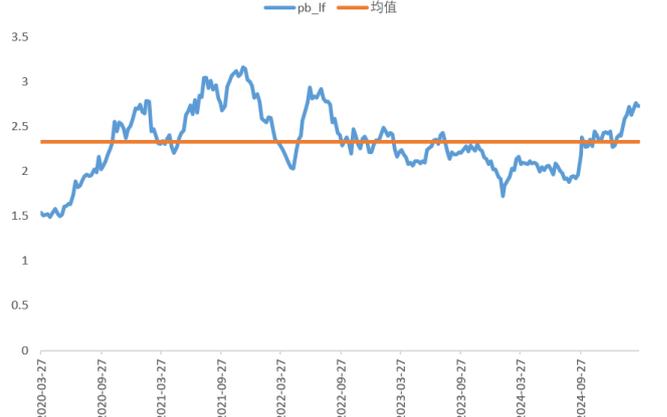
截至 2025 年 月 24 日，汽车（中信）板块的 PE（TTM）为 4.5 倍，处于近十年 67. % 分位，在 0 个中信一级行业中排在第 17 位；PB（LF）为 2.7 倍，处于近十年 84.62% 分位。细分子板块乘用车、商用车、汽车零部件、汽车销售及服务、摩托车及其他的 PE（TTM）分别为 5/21/ 9/9 6 倍，分别处于历史 77%、17%、62%、95%、54% 分位。

图 5：汽车（中信）行业 PE（TTM）估值情况



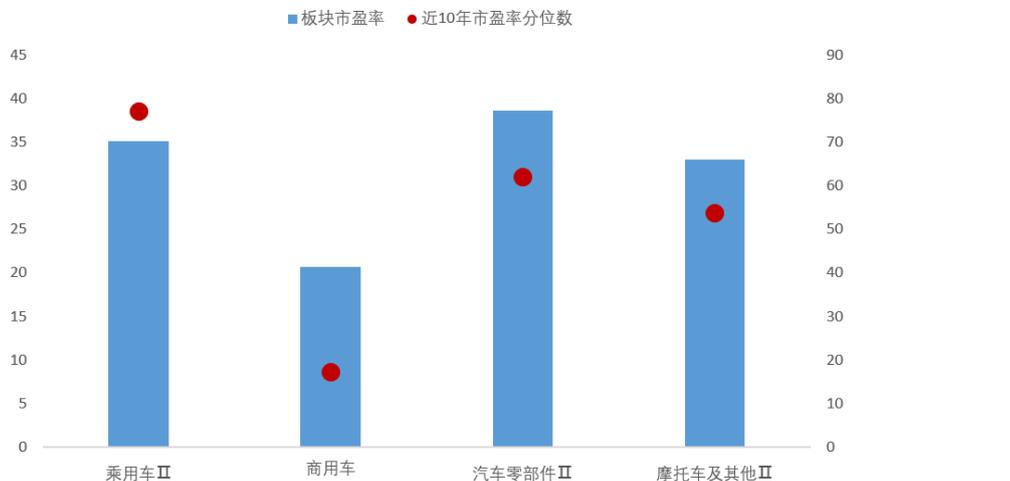
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：汽车（中信）行业 PB（LF）估值情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 7：汽车各子板块的市盈率及分位数



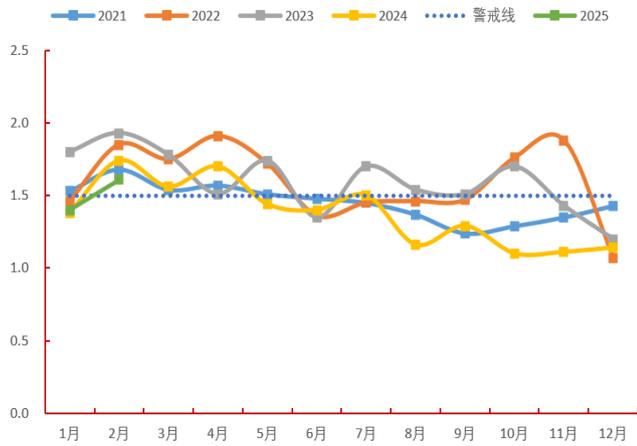
资料来源：Wind，中原证券研究所

## 2. 行业重点数据跟踪

### 2.1. 行业概况

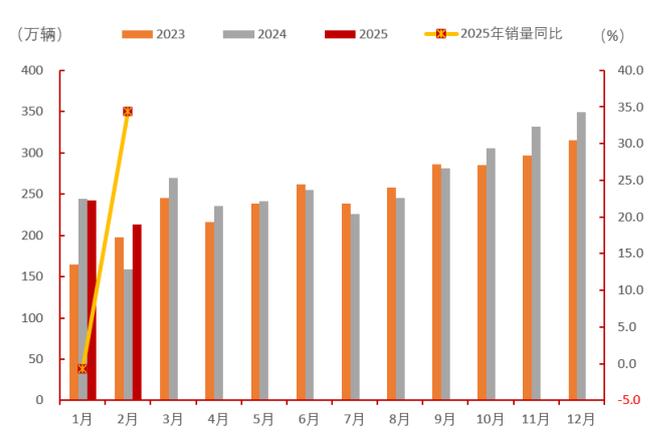
根据中汽协数据，2025年2月，汽车产销分别完成210.0万辆和212.86万辆，环比分别-14.15%、-12.17%，同比分别+9.6%、+4.42%。2025年1-2月，汽车产销累计分别完成455.0万辆和455.20万辆，同比分别+16.2%、+1.1%，汽车产量增速较1月扩大14.5个百分点，销量增速较1月扩大1.7个百分点。2月汽车经销商库存系数为1.61，环比上涨0.21，同比下降0.1，库存水平位于警戒线以上。

图 8：2021-2025 年汽车经销商月度库存系数



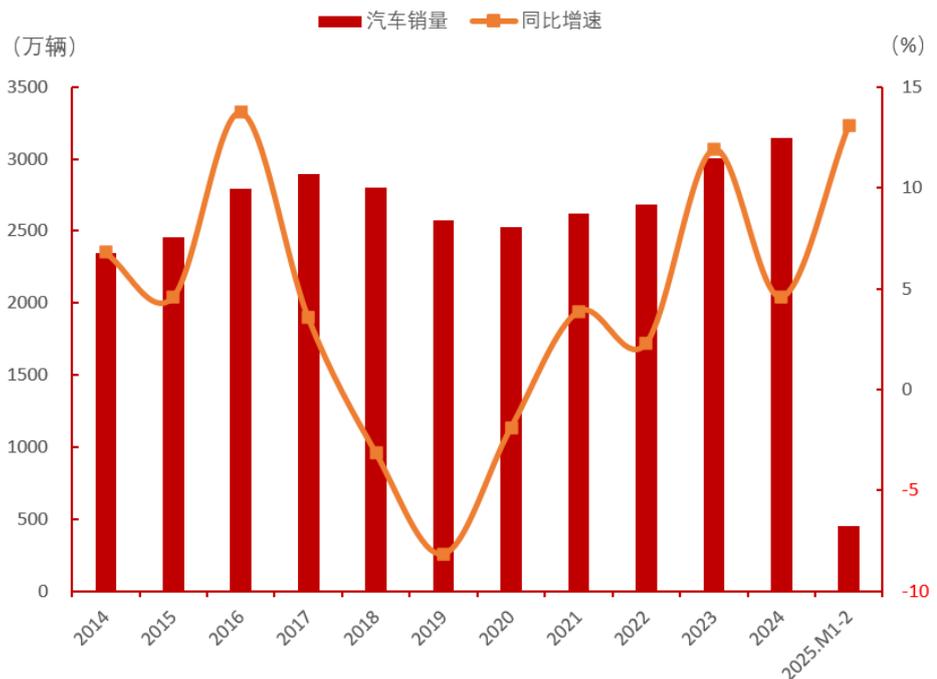
资料来源：中国汽车流通协会，中原证券研究所

图 9：2021-2025 年汽车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 10：2014 年以来汽车销量及同比增速



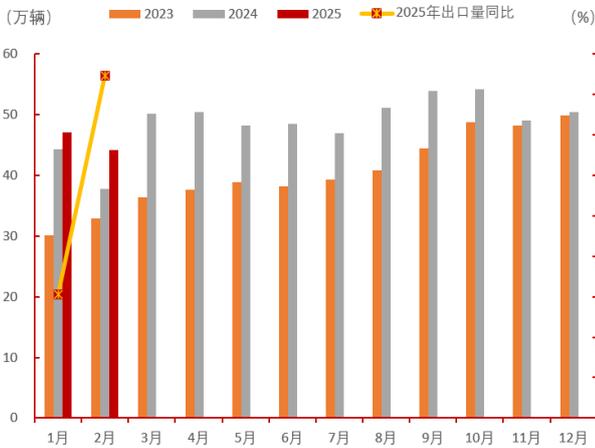
资料来源：中汽协，中原证券研究所

2025年2月，汽车出口快速增长，汽车出口量达到44.1万辆，环比-6.22%，同比

+16.91%；分车型来看，乘用车出口 7.06 万辆，环比-6.27%，同比+17.65%；商用车出口 7.04 万辆，环比-5.97%，同比+11.18%。2025 年 1-2 月，汽车累计出口 91.14 万辆，同比+10.88%，其中乘用车出口 76.6 万辆，同比+11.67%，商用车出口 14.54 万辆，同比+6.9%。车企整车出口来看，1-2 月，奇瑞出口量达到 16.7 万辆，同比下降 1.1% 占总出口量的 18.4% 居整车出口量首位；其次是比亚迪，与上年同期相比，比亚迪出口增速最为显著，出口达 14.1 万辆，同比增长 1.1 倍。

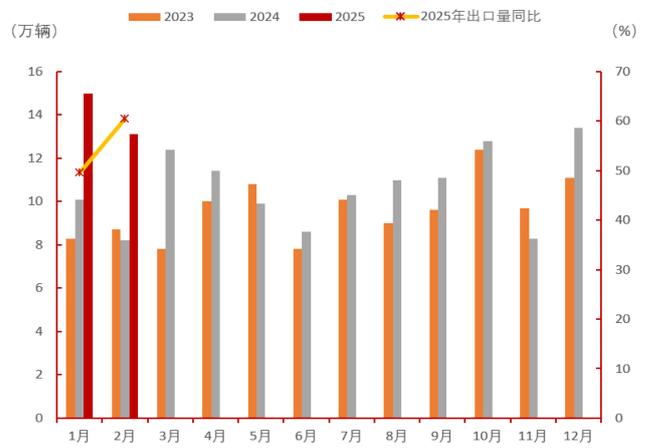
2025 年 2 月，新能源汽车出口 11.1 万辆，环比-12.6%，同比+60.5%，其中：纯电动汽车出口 8.11 万辆，环比-18.91%，同比+22.15%；插混汽车出口 5.0 万辆，环比-0.19%，同比+222.0%。2025 年 1-2 月，新能源汽车累计出口 28.2 万辆，同比+54.5%，其中：纯电动汽车出口 18.59 万辆，同比+25.16%；插混汽车出口 9.6 万辆，同比+181.65%。

图 11：202 -2025 年中国汽车月度出口走势



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 12：202 -2025 年新能源汽车月度出口走势



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 1：2014 年以来汽车出口量及同比增速

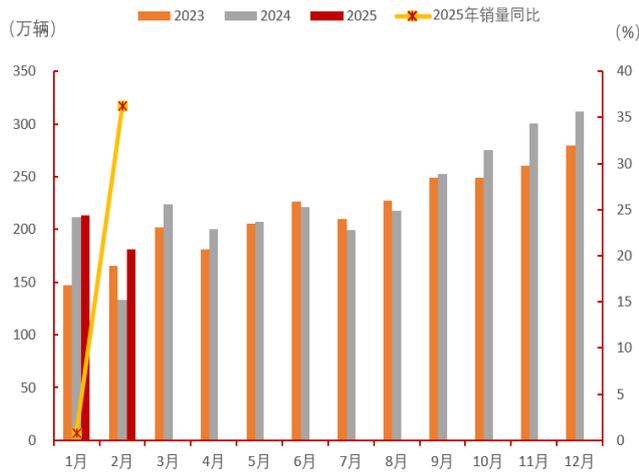


资料来源：中汽协，中原证券研究所

## 2.2. 乘用车：自主品牌占比进一步提升

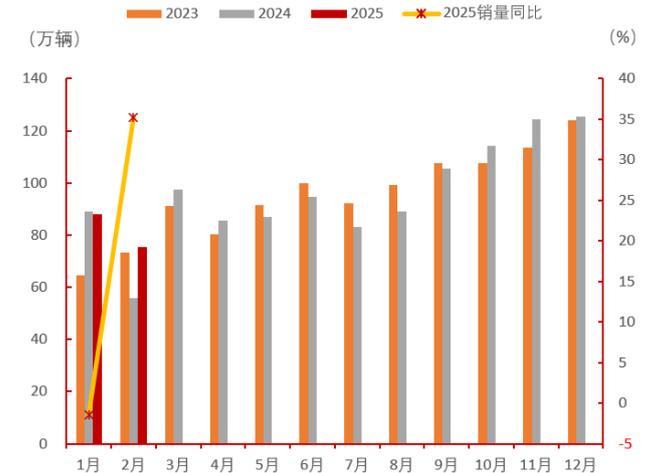
根据中汽协数据，2025年2月，乘用车产销分别完成178.54万辆和181.54万辆，环比分别-16.99%、-14.89%，同比分别+40.2%、+6.2%。分车型来看，2025年2月轿车、SUV、MPV销量分别达到75.0万辆，95.0万辆、7.9万辆，同比分别+5.25%、+1.6%、+87.19%。2025年1-2月，乘用车产销累计分别完成9.62万辆和94.84万辆，同比分别增长17.16%和14.41%。

图 14: 2023 -2025 年乘用车月度销量及同比增速



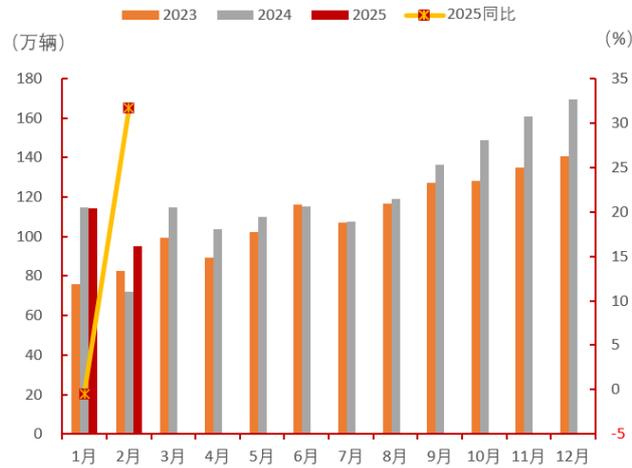
资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 15: 2023 -2025 年轿车月度销量及同比增速



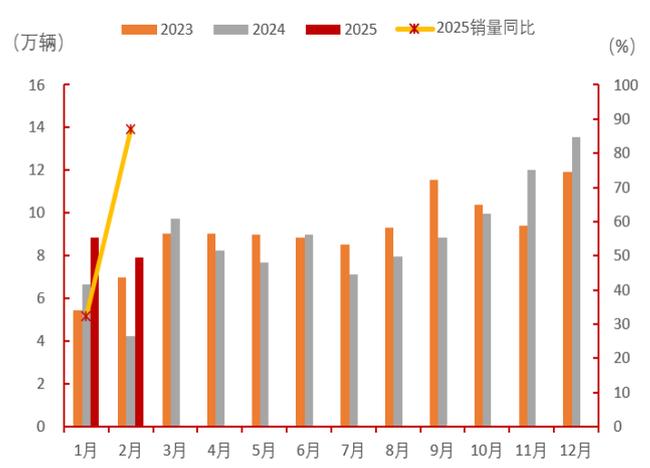
资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 16: 2023 -2025 年 SUV 月度销量及同比增速



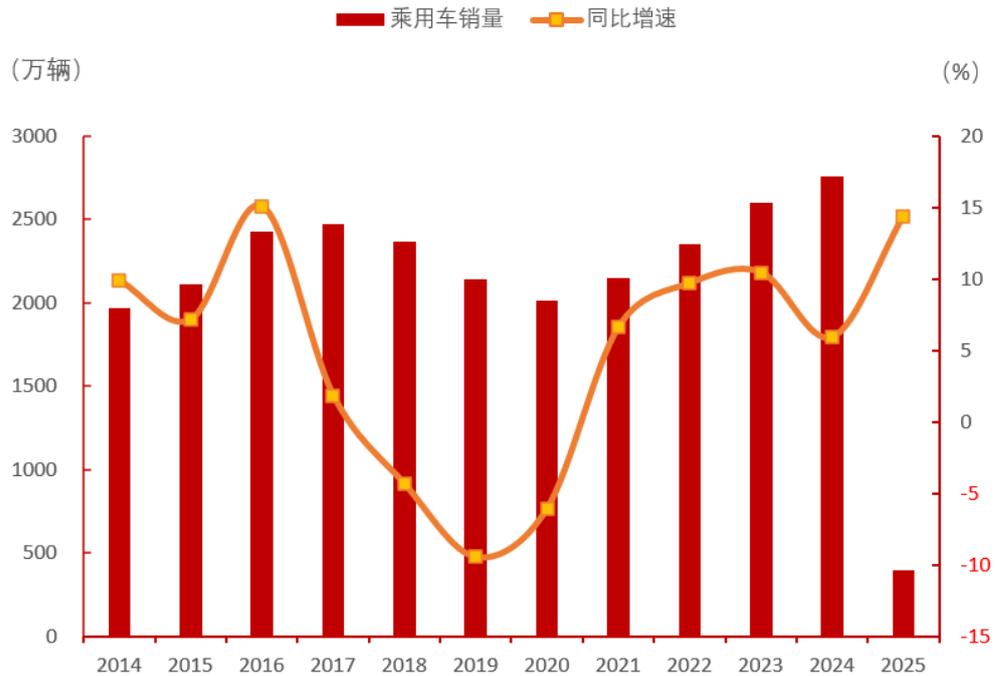
资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 17: 2023 -2025 年 MPV 月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 18：2014 年以来乘用车销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

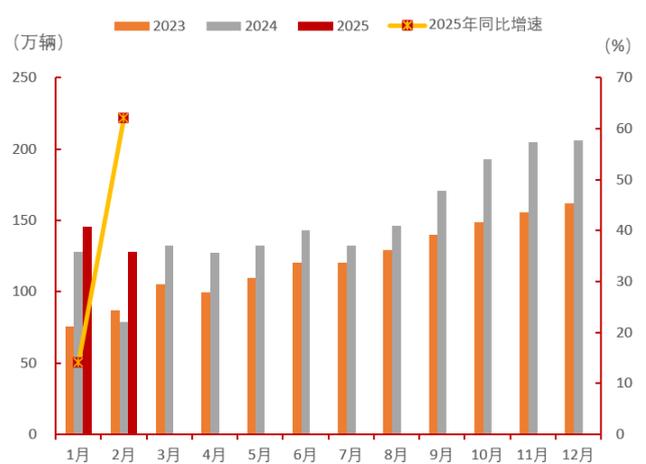
分系列来看，2025 年 2 月，自主品牌乘用车销量达到 128.2 万辆，环比-12.1%，同比+62.07%，市场份额同比提升 11.29 个百分点至 70.6%，环比提升 2.2 个百分点。2025 年 1-2 月，自主品牌乘用车累计销量 274.1 万辆，同比+ 2.48%，市场份额同比提升 9.47 个百分点至 69.42%。

图 19：自主品牌乘用车年度销量及市场占有率



资料来源：中汽协，中原证券研究所

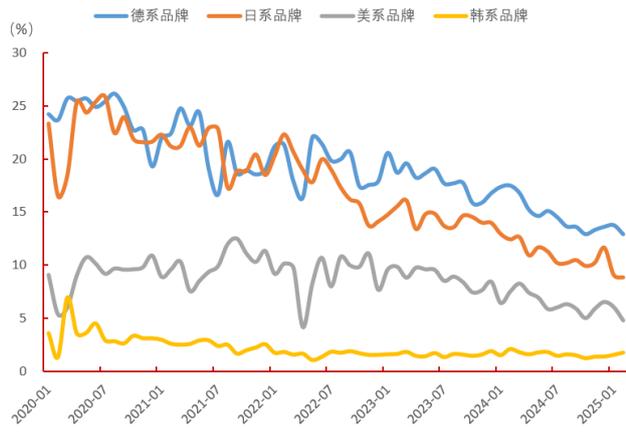
图 20：202 -2025 年自主品牌乘用车月度销量



资料来源：中汽协，中原证券研究所

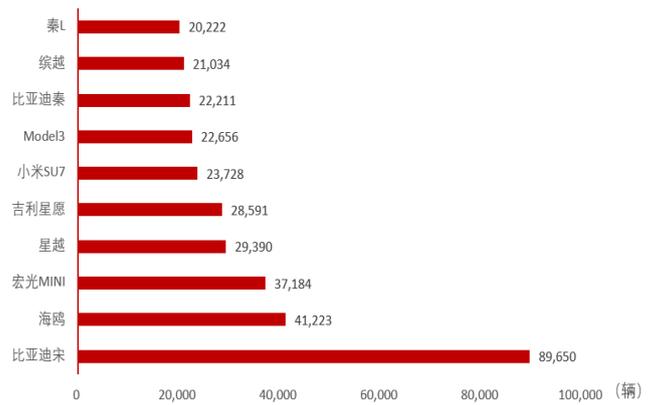
2025 年 2 月，德系、日系、美系、韩系品牌乘用车市场占有率分别为 12.89%、8.87%、4.79%、1.76%。车型销量来看，2025 年 2 月乘用车批发销量排名前三的车型分别为比亚迪宋（89650 辆）、海鸥（4122 辆）、宏光 MINI（7184 辆）。

图 21：2020 年以来乘用车各系市场占有率



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 22：2025 年 2 月乘用车批发销量排名

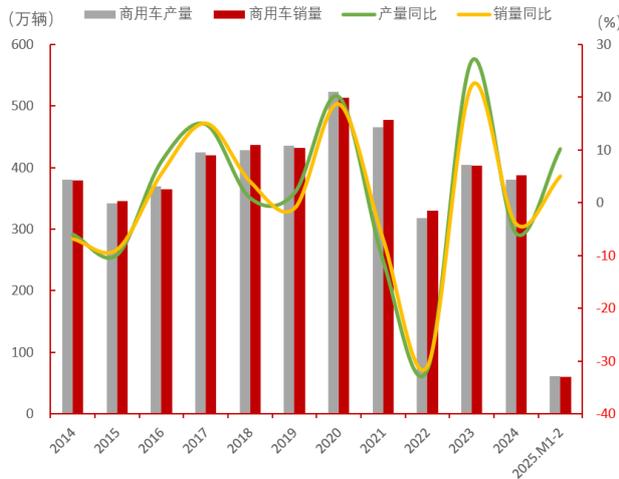


资料来源：中汽协，中原证券研究所

## 2. 商用车：产销有所回暖

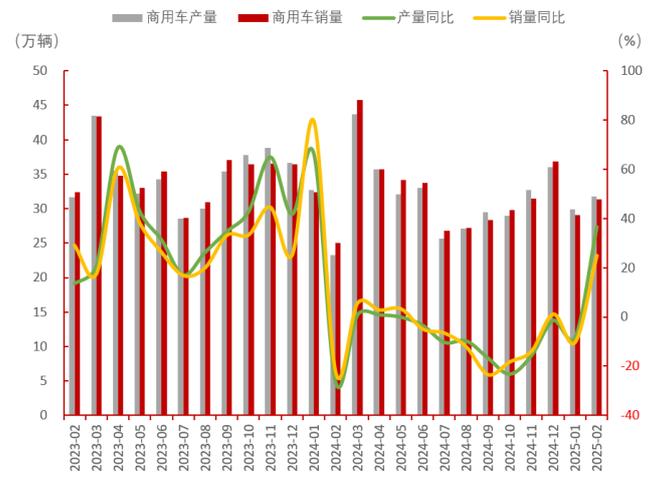
2025 年 2 月，商用车产销分别完成 1.76 万辆和 1.7 万辆，环比分别+6.28%、+7.84%，同比分别+ 6.57% +24.95%。2025 年 1-2 月，商用车产销累计分别完成 61.64 万辆和 60.8 万辆，同比分别+10.18%、+5.06%。

图 2：2014 年以来商用车产销变化及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 24：商用车月度产销及同比增速



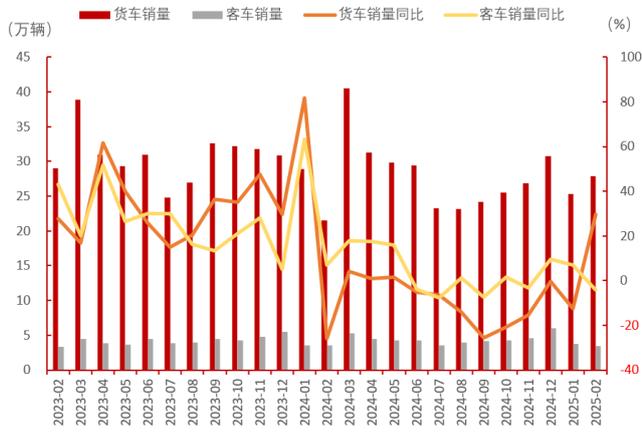
资料来源：中汽协，中原证券研究所

2025 年 2 月，分车型看，货车产销分别完成 28.12 万辆和 27.91 万辆，环比分别+7.26%、+10.7% 同比分别+ 8.52% +29.79%。2025 年 1-2 月，货车产销分别完成 54.4 万辆和 52.1 万辆，同比分别+9.81%、+5.57%。根据第一商用车网的终端销量数据（交强险口径，不含出口和军品），2025 年 2 月，重卡市场整体实销 4.82 万辆，同比+82%；国内天然气重卡实销 1.77 万辆，环比+11% 同比+85%，增幅继续跑赢重卡终端市场整体增速，在重卡终端实销中占到 6.7% 的份额；国内新能源重卡市场共计销售 0.82 万辆，环比+15%，同比+ 04%，同比增幅较上月（+96%）大幅提升，增速继续大幅跑赢重卡市场整体增速，在重卡终端实销中占到 16.96% 的份额。

2025 年 2 月，客车产销分别完成 0.64 万辆和 0.42 万辆，环比分别-0.71%、-9.12%，同

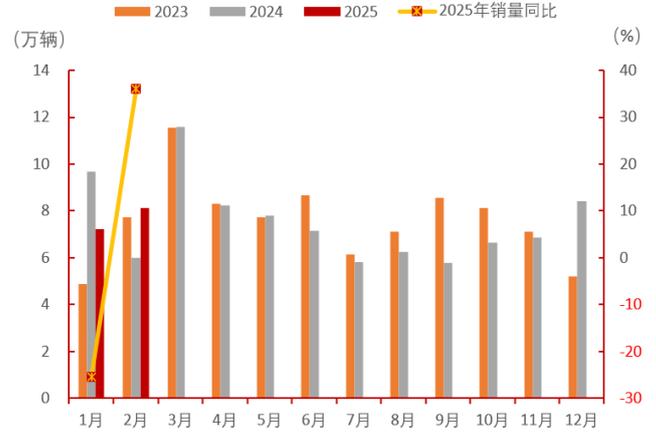
比分别+2.14% -4.22%。2025年1-2月，客车产销累计分别完成7.1万辆和7.18万辆，同比分别+1.04% +1.9%。各细分市场销量表现来看，大客/中客/轻客2月销量分别完成0.40/2.81万辆，环比分别-17.86%/-11.97%/-7.61%，同比分别+14.59%/+28.18%/-8.1%。

图 25：货车、客车销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 26：2023-2025年重卡月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

#### 2.4. 新能源汽车：产销保持快速增长

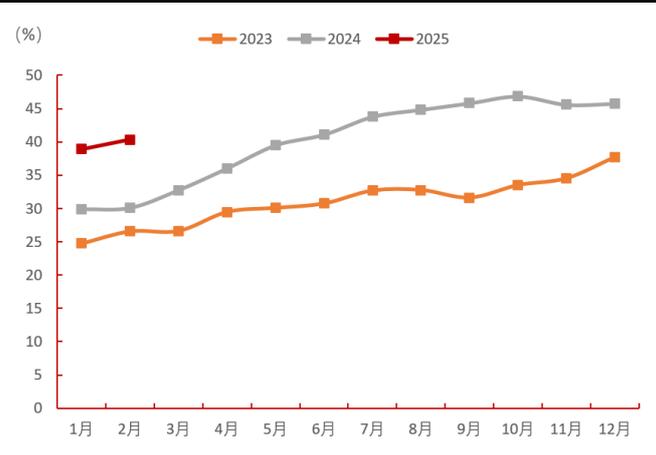
2025年2月，新能源汽车产销分别完成88.8万辆和89.2万辆，同比分别+91.58%、+87.14%，新能源渗透率达到41.91%。2025年1-2月，新能源汽车产销累计分别完成190.1万辆和189.5万辆，同比分别+52%、+51.98%，市场占有率达到40.1%。

图 27：新能源汽车年度销量情况及渗透率



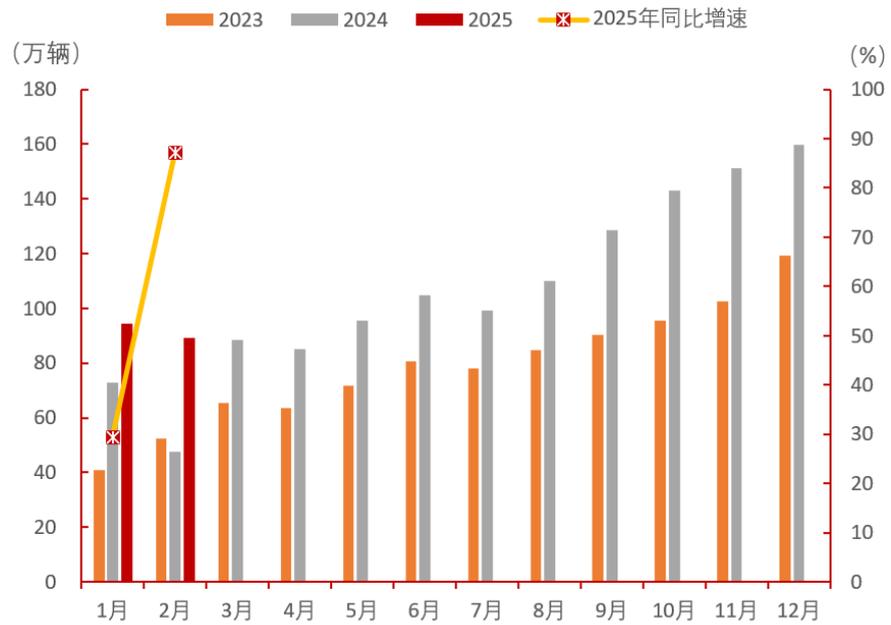
资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 28：2023-2025年新能源汽车月度渗透率



资料来源：中汽协，中原证券研究所

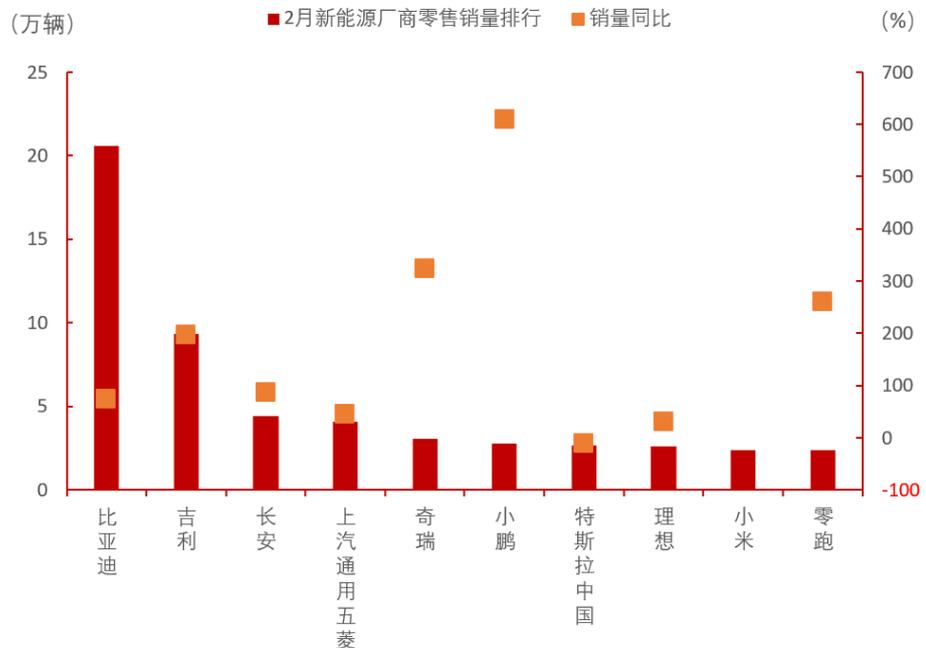
图 29：2023-2025 年新能源汽车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

2025 年 2 月，新能源乘用车厂商零售销量排名第一车企比亚迪，零售销量 20.57 万辆，同比+7.9%，市场份额达到 29.2%；吉利汽车、长安汽车分别位列第二、三位，2 月零售量分别达到 9.1 万辆和 4.44 万辆，同比分别+197.5%、+86.1%。

图 30：2025 年 2 月新能源厂商零售销量及同比增速



资料来源：乘联会，中原证券研究所

新势力车企 2 月零售份额 19.9%，同比增加 2.6 个百分点。

2025 年 2 月，小鹏汽车共交付新车 20,455 台，同比增长 570%，是当月交付量突破 20,000 台的新势力车企，连续 2 个月夺得新势力交付量第一名；爆款车型持续发力，小鹏

MONA M0 连续 个月交付超 15,000 台，小鹏 P7+上市 个月，累计交付超 0,000 台，打破同级最快交付纪录；2025 年 1 月-2 月，小鹏汽车累计交付新车共 60,80 台，同比增长 75%。

2025 年 2 月，理想汽车交付新车 26,26 辆，同比增长 29.7%。截至 2025 年 2 月 28 日，理想汽车历史累计交付量为 1,190,062 辆。理想汽车 OTA 7.1 已于 2 月推送全量用户，智能驾驶和智能座舱产品力再次进化。全新升级的基于 1000 万 Clips 训练模型的理想 AD Max V1 ，复杂路况应对更加丝滑，可实现百公里零接管的智能驾驶。

2025 年 2 月，零跑汽车单月交付量 25287 台，同比增长 285%；零跑 B10 开启预售，48 小时订单达到 1688 台。

表：新势力车企 2 月销售情况

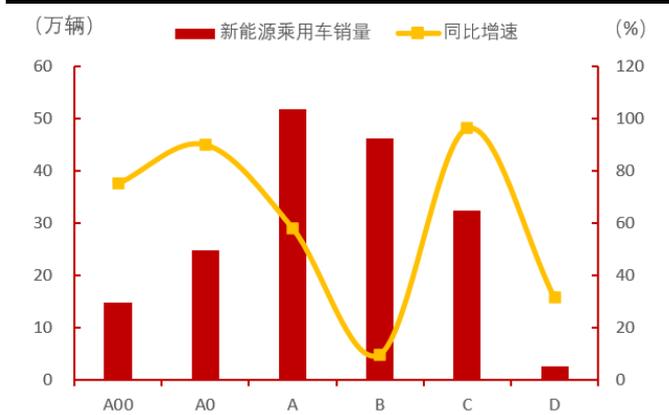
车企	2 月销量 (辆)	同比
小鹏	045	570%
理想	2626	29.7%
零跑	25287	285%
小米	2 728	--
鸿蒙智行	21517	--
极氪	140 9	86.9%
蔚来	1 192	62.6%

资料来源：乘联会，零跑公众号，鸿蒙智行公众号，极氪公众号，蔚来公众号，中原证券研究所

分级别来看，2025 年 1-2 月，各级别新能源乘用车销量均呈不同程度增长，目前销量主要集中在 A 级（紧凑型）和 B 级（中型），累计销量分别为 51.9 万辆和 46.2 万辆，同比分别增长 58.2%和 9.8%；C 级（中大型车）和 A0（小型）的涨幅最为明显，累计销量分别为 2.5 万辆和 24.8 万辆，同比分别增长 96.4%、90.2%。

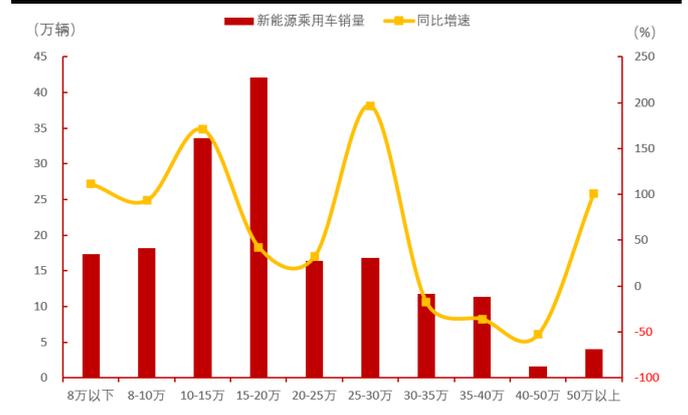
分价格区间来看，2025 年 1-2 月， 0-50 万价格区间销量同比下降，其他价格区间销量均呈正增长；目前销量仍主要集中在 15-20 万价格区间，累计销量 42.1 万辆，同比增长 42.5%；销量涨幅较大的区间分布在 25- 0 万（+196.7%）、10-15 万（+170.9）、8 万以下（+111. % 以及 50 万以上（+101. %）。

图 1：2025 年新能源乘用车分级别累计销量



资料来源：中汽协，中原证券研究所

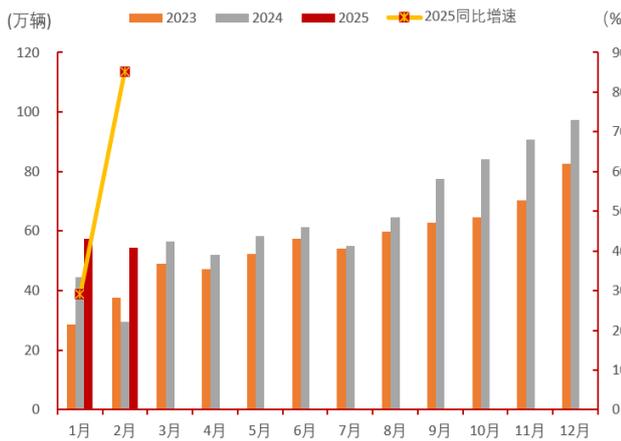
图 2：2025 年新能源乘用车各价格段累计销量



资料来源：中汽协，中原证券研究所

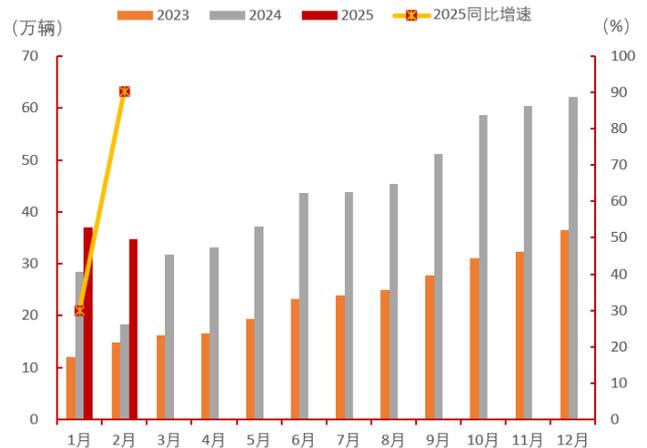
分动力类型来看，2025年2月，纯电动汽车产销分别完成54.6万辆和54.4万辆，同比分别+94.90%、+85.11%；插电式混合动力汽车产销分别完成4.1万辆和4.8万辆，同比分别+86.49%、+90.0%。2025年1-2月，纯电动汽车累计产销分别完成118.6万辆和112.0万辆，同比分别+5.8%、+51.76%；插电式混合动力汽车累计产销分别完成71.7万辆和71.0万辆，同比分别+49.8%、+52.68%。从市场份额来看，插电混动车型市场占有率不断提升，2024年1-11月，纯电动车型和插电混动车型累计销量占比分别达到61.20%和8.86%。

图 3：2023-2025年纯电动汽车月度销量及同比增速



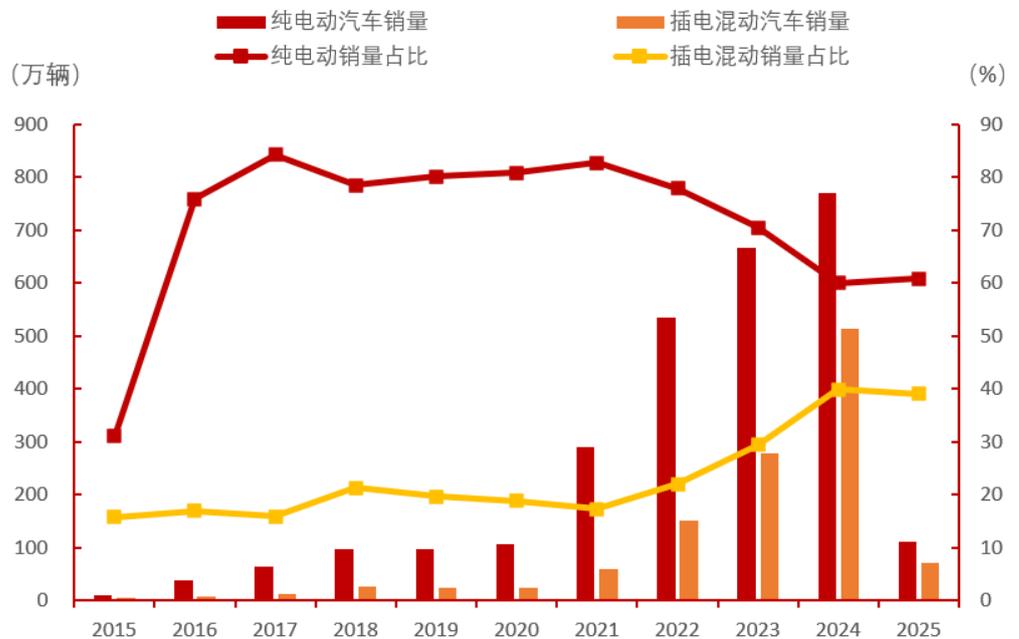
资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 4：2023-2025年插混汽车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 5：2015年以来分类型新能源汽车销量占比情况



资料来源：中汽协，中原证券研究所

## 重要行业公司资讯

### 1. 行业动态

表 4：部分新上市车型

上市时间	车型	级别	能源类型	纯电续航里程	价格（万元）
2025/2/27	小米 SU7 Ultra	轿车	纯电动	600km	52.99-81.49
2025/ /1	焕新 特斯拉 Model Y	SUV	纯电动	719km	26.5-11.5
2025/ /1	吉利银河 E8	轿车	纯电动	700km	14.98-22.88
2025/ /5	比亚迪元 PLUS	SUV	纯电动	510km	10.58-14.58
2025/ /6	丰田铂智 X	SUV	纯电动	610km	10.98-15.98
2025/ /10	比亚迪秦 PLUS	轿车	插电混动	510km	7.28-17.8
2025/ /1	小鹏 G6	SUV	纯电动	725km	17.68-19.88
2025/ /1	小鹏 G9	SUV	纯电动	725km	24.88-27.88
2025/ /20	问界 M9	SUV	增程式 / 纯电动	600km	46.98-57.80
2025/ /20	问界 M5	SUV	增程式 / 纯电动	602km	23.98-27.98
2025/ /2	比亚迪秦 L	轿车	插电混动 / 纯电动	120km	8.98-11.98

资料来源：太平洋汽车，中原证券研究所

### 【2025 年汽车行业政策补贴和优惠力度再创新高】

2025 年汽车行业政策补贴和优惠力度再创新高，成为撬动整体汽车市场繁荣、加快新能源消费过渡到大众普及阶段的关键因素。崔东树预计，2025 年，车辆报废更新可达 500 万辆，报废补贴金额约 900 亿元左右，而各地的置换政策稳定有力，预计可置换 1000 万辆，接近 1000 亿元。同时，2025 年的新能源车产销预计 1600 万辆左右，带来超 2 万亿元的销售额。此外，2025 年是车辆购置税免税政策优惠的最后一年，在当前的新车销售市场规模下，估计可以释放出约 2000 亿元的车购税免税利好。叠加上述补贴，合计规模将达 4000 多亿元，相对于 5 万亿的汽车销售额，其力度可谓历史罕见，对车市发展的支持力度也属史上超强水平。2025 年，随着技术进步和消费者对新能源汽车接受度的提高，乘联会预计新能源车国内零售渗透率达 57%，我们预计销量有望达到 1600-1800 万辆。截至 1 月 5 日，全国已经收到 2025 年汽车报废更新补贴申请超 1 万份，汽车置换更新补贴申请超 70 万份，合计超 100 万份。1 月 6 日，商务部部长王文涛在十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，2025 年要把扩消费和惠民生结合起来，统筹商品消费和服务消费，推出更多务实管用举措。（来源：财经汽车）

### 【比亚迪发布全新“超级 e 平台”】

比亚迪发布了全新的“超级 e 平台”。这一平台集成了多项前沿技术，包括全域千伏高压架构、闪充电池、兆瓦级闪充系统以及量产的三万转电机，标志着比亚迪在电动汽车技术领域的又一次重大突破。超级 e 平台在充电速度上实现了显著突破，支持高达 1 兆瓦（1000kW）的充电功率，全球量产车型中峰值充电速度最快可达 1 秒 2 公里。此外，该平台还支持闪充功能，仅需 5 分钟充电即可行驶 400 公里，极大地提升了充电效率。在性能方面，单模块单电机功率达到 580kW，最高车速超过 200 公里/小时，展现了其强大的动力性能。（来源：华夏时报网）

### 【零跑汽车发布 2024 年年度财报】

零跑汽车发布 2024 年年度财报，期内，公司营业收入为人民币 21.6 亿元，保持强劲增长；毛利率达 8.4%，创历史新高；全年交付达 29.7 万台，超额完成年度目标；经营现金流和自由现金流双转正，在手资金充裕 204.2 亿元。其中，第四季度月均交付超 4 万台，毛利率达 11.5%，创单季度新高；更实现净利润转正，提前一年达成单季度盈利目标，成为第二家盈利的新势力公司。面向 2025 年，零跑汽车定下的年销目标为 50 万辆。近日，零跑与中国一汽携手合作，其共同开展新能源乘用车联合开发或成为其刺激交付量增长的一个重要方向。

(来源：深蓝财经)

### 【理想汽车发布 2024 年年度财报】

理想汽车公布了 2024 年第四季度及全年财报。财报显示，2024 年公司实现营收 1445 亿元，同比增长 16.6%；净利润为 80 亿元，同比下滑 1.9%；截至 2024 年末，理想汽车现金储备增至 1128 亿元。2024 年理想交付了 50.05 万辆，同比增长 1.1% 其中，第四季度公司营收为 44 亿元，环比增长 1.5% 第四季度净利润为 5 亿元，环比增长 25.5% 但同比减少 8.6% 从毛利和毛利率看，2024 年理想汽车毛利为 297 亿元，同比增长 7.9%；但公司的毛利率有所下降，从 2023 年的 22.2% 下降至 2024 年的 20.5%，主要由于车辆毛利率的下降；2024 年车辆毛利率降至 19.8%，同比降 1.7 个百分点，主要由于不同产品组合及定价策略变化，但部分被成本下降所抵销。2024 年，理想 L 系列降价，L6 等中低端车型占比提升。(来源：中国基金报)

### 【吉利银河升级为独立品牌 翼真汽车并入其中】

12 月 1 日，吉利汽车宣布银河系列正式升级为吉利银河品牌，同时翼真汽车并入银河品牌，成为该品牌的高端 MPV 系列。这是继 2024 年 10 月几何并入吉利银河后，该品牌的又一次重大整合。吉利还在当天发布了智驾解决方案——“千里浩瀚”，而吉利银河的全新产品都将搭载该方案。据介绍，“千里”代表通用大模型和算力，“浩瀚”代表智驾能力和体验，将为用户带来更安全的智驾体验。千里浩瀚拥有强大的软硬件带宽，将覆盖集团全系不同价位车型，满足不同用户的差异化诉求。千里浩瀚规划了 H1、H2、H5、H7、H9 共 5 大层级智驾方案，顶级的 H9 方案具备全冗余、全备份的 L3 架构，支持最大车端算力的双 Thor U 芯片即使 H1 起步配置方案，算力也超过 100TOPS。顶级的 H9 方案，更具备全冗余、全备份的 L3 架构，支持最大车端算力的双 Thor U 芯片。目前 H1 层级智驾方案已率先在吉利银河星耀 8 和全新银河 E8 上全系搭载。今年下半年，吉利银河品牌还将发布一款搭载千里浩瀚 H7 层级智驾方案的旗舰产品。

(来源：中国质量新闻网)

### 【中国一汽“牵手”零跑汽车 共推新能源车发展】

12 月 1 日，中国一汽与零跑汽车在长春签署《战略合作谅解备忘录》，双方将在新能源汽车领域开展战略合作，旨在加强技术融合、聚集优势资源、共同提升产品竞争力。据悉，双方的合作分为两个维度，一是双方充分发挥各自在研发领域的技术积累，共同开展新能源乘用车联合开发及零部件合作；二是双方进一步探讨深化资本合作的可行性，通过资本合作，使双方实现全产业链资源协同。(来源：中国质量新闻网)

【小鹏汽车进军印度尼西亚市场】

月 15 日，小鹏汽车宣布正式进入印度尼西亚市场，并计划在 2025 年下半年启动本地化生产。根据规划，右舵车型 G6 和 X9 将在下半年于印尼实现本地投产，这标志着小鹏汽车的全球化战略迈出了重要一步。同时，小鹏汽车与当地经销商 Erajaya Active Lifestyle（简称 ERAL）达成了战略合作协议，通过此次合作，小鹏汽车将在印尼构建覆盖广泛的销售和服务网络，为消费者提供更优质的购车体验。（来源：新浪财经）

2. 上市公司重点公告

表 5：上市公司重点公告

公司名称	主要内容
拓普集团	公司拟以现金 . 亿元收购芜湖长鹏汽车零部件有限公司（下称“芜湖长鹏”或“标的”）100%股权。芜湖长鹏是奇瑞汽车股份有限公司（下称“奇瑞汽车”）的供应商。拓普集团称，收购芜湖长鹏是为了进一步扩大公司产品的市占率，提升行业地位，实现将公司做大做强的目的。
比亚迪	公司成功按配售价 5.2港元向不少于六名的承配人配发及发行合计 1. 亿股新 H 股，占经配发及发行配售股份后扩大的已发行 H 股总数的 10.57%。经扣除佣金和估计费用后的配售所得款项净额为 4 .8亿港元。 2025 年 2 月比亚迪新能源汽车产量为 4,124 辆，同比增长 202.45%；1-2 月累计产量为 661,988 辆，同比增长 109.45%。2025 年 2 月比亚迪新能源汽车销量为 22,846 辆，同比增长 16 .95% 1-2 月累计销量为 62 , 8 辆，同比增长 92.52%。2025 年 2 月比亚迪海外销售新能源乘用车合计 67,025 辆。2025 年 2 月比亚迪新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 16.695GWh，2025 年累计装机总量约为 2.206GWh。
中原内配	公司拟以自有资金，通过全资子公司“中原内配香港控股有限公司”向“飞德利特汽车零部件（泰国）有限公司”（泰国孙公司）增资约 .49 亿泰铢，全资孙公司“Incode1 Holding LLC”拟以自有资金，向泰国孙公司增资 6150 万泰铢，本次增资合计 4.1 亿泰铢。本次增资后泰国孙公司的注册资本由 2.9 亿泰铢增加至 7 亿泰铢，增资后泰国孙公司股权架构保持不变。同时，泰国工厂建设项目总投资额由不超过人民币 2.1 亿元增加至不超过人民币 .5 亿元，主要用于生产基地建设及运营资金需求。
赛力斯	公司全资子公司赛力斯汽车有限公司拟以支付现金的方式购买华为技术有限公司持有的深圳引望智能技术有限公司 10% 股权，交易金额为人民币 115 亿元。截至目前，《股权转让协议》约定的第二笔付款先决条件及交割的先决条件已满足，各方确定以 2025 年 2 月 28 日为本次交易的交割日。截至本公告披露日，引望已向受让方出具了出资证明书及股东名册，受让方已向转让方支付完毕《股权转让协议》约定的第二笔转让价款人民币 57.5 亿元。交易各方将尽快办理股权转让的工商变更登记，积极有序推进本次交易交割的相关工作。
江淮汽车	发布 2025 年 2 月产销数据：汽车产量 20,470 辆，同比-4 .17% 销量 21, 29 辆，同比-9.4 % 新能源汽车产量 16,981 辆，同比-47. 8% 销量 17,841 辆，同比-41.04%。
长城汽车	发布 2025 年 2 月产销数据：2 月海外销售 1,068 台，1-2 月累计销售 59,084 台。2 月新能源车销售 15,121 台，1-2 月累计销售 7, 84 台。
上汽集团	2025 年 2 月上汽集团整车合计产量为 262,448 辆，同比增长 8. 8% 1-2 月累计产量为 588,041 辆，同比增长 5.64%。2025 年 2 月上汽集团整车合计销量为 294,942 辆，同比增长 41.90%；1-2 月累计销量为 559,108 辆，同比增长 2 .49%
广汽集团	2025 年 2 月汽车产量为 105,997 辆，同比增长 25.04%；本年累计产量为 222, 42 辆，同比下降 8.2 % 2025 年 2 月汽车销量为 98,721 辆，同比增长 0. % 本年累计销量为 197,158 辆，同比下降 14.42%。2025 年 2 月新能源汽车销量为 19,175 辆，同比增长 . 2% 本年累计销量为 29,080 辆，同比下降 12.27%。

宇通客车

2025年2月生产量为1,578辆,同比增长19.09%;本年累计生产量为4,118辆,同比下降4.26%。2025年2月销售量为1,571辆,同比增长1.4%;本年累计销售量为4,121辆,同比下降1.46%。大型客车:2025年2月生产量为724辆,同比下降2.69%;本年累计生产量为1,899辆,同比下降29.59%;2025年2月销售量为755辆,同比增长0.55%;本年累计销售量为2,188辆,同比下降14.62%。中型客车:2025年2月生产量为522辆,同比增长1.4%;本年累计生产量为1,151辆,同比增长5.7%。2025年2月销售量为651辆,同比增长12.44%;本年累计销售量为1,282辆,同比下降1.91%。轻型客车:2025年2月生产量为222辆,同比增长187.50%;本年累计生产量为924辆,同比增长145.09%。2025年2月销售量为185辆,同比增长146.67%;本年累计销售量为701辆,同比增长88.95%。

金龙汽车

2025年2月:客车生产量为2,941辆,同比增长69.41%;客车销售量为2,922辆,同比增长26.1%。大型客车:2025年2月生产量为1,055辆,同比增长59.97%;2025年2月销售量为1,777辆,同比增长50.1%。中型客车:2025年2月生产量为266辆,同比增长15.60%;2025年2月销售量为257辆,同比下降9.51%。轻型客车:2025年2月生产量为1,580辆,同比增长95.79%;2025年2月销售量为1,288辆,同比增长15.72%。2025年1-2月累计:客车累计生产量为6,821辆,同比增长7.08%;客车累计销售量为6,404辆,同比增长21.4%。

中通客车

2025年2月:生产量为615辆,同比下降18.22%;销售量为826辆,同比增长9.84%。2025年1-2月累计:生产量为1,474辆,同比下降18.25%;销售量为1,717辆,同比增长7.98%。

远东传动

公司拟以自有资金20万美元,在香港投资设立全资子公司中远动力科技有限公司,并于近日完成注册登记手续。本次对外投资是基于公司整体发展战略规划,旨在充分利用香港的区位优势,加强公司与国际市场的交流与合作。通过公司汽车零部件品牌、技术及服务优势,拓展公司在海外市场的业务发展空间。对公司长期发展和战略布局具有积极影响,符合公司发展战略及全体股东的长远利益。

资料来源:Wind, 中原证券研究所

## 4. 河南省汽车行业动态

### 4.1. 河南省汽车行业上市公司行情回顾

截至2025年 月24日,汽车行业沪深两市在河南省有5家上市公司。

表6: 河南省汽车行业上市公司行情

证券代码	证券简称	月涨跌幅(%)	日均成交额(亿元)	日均换手率(%)
600066.SH	宇通客车	0.19	5.5	0.9
002566.SZ	飞龙股份	-12.18	6.4	7.00
8454.BJ	同心传动	-7.66	1.4	12.41
002448.SZ	中原内配	12.72	4.41	10.09
002406.SZ	远东传动	22.5	8.1	15.90

资料来源:Wind, 中原证券研究所

### 4.2. 河南省汽车行业及公司要闻

#### 【河南省2月份汽车产业运行情况】

1—2月份,规模以上工业增加值同比实际增长6.9%(增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率),比2024年12月份加快0.6个百分点。分行业看,1—2月份,40个大类行业中有1个行业增加值保持同比增长,其中汽车制造业增长56.6%。分产品看,1—2月份,604种重点监测产品中,我省生产471种,其中有261种产品产量同比增长,其中新能源汽车2.2万辆,同比增长8.0%(来源:河南省人民政府)

### 【宇通客车发布2月份产销数据】

宇通客车 月6日发布2月产销快报。产销快报显示，公司当月生产客车1,578辆，同比增长19.09%；1-2月累计生产4,118辆，同比下降4.26%。销售客车1,571辆，同比增长1.4%；1-2月累计销售4,121辆，同比下降1.46%。从车型结构看，轻型客车表现尤为突出，单月销量185辆，同比增幅达146.67%；中型客车销售651辆，同比增长12.44%；大型客车销售75辆，同比微增0.55%。（来源：宇通客车公告）

### 【郑州日产Z9预售发布会将在北京开启】

深耕皮卡 2年的郑州日产历时三年自我革命，于今年1月发布了全球多元越野平台及首款车型郑州日产Z9，引起广泛关注。 月1日，郑州日产Z9预售发布会将在北京震撼开启。郑州日产全球多元越野平台，由中日千人团队历时三年打造，突破17项关键技术，聚焦越野性能、新能源转型、全球化布局，成为皮卡乘用化转型基石及全球市场关键引擎。该平台实现燃油、纯电、混动同步规划研发，覆盖工具、商用、高端乘用三大领域，平衡工具属性与乘用需求，融合越野性能与城市通勤，对接全球化与区域化需求。（来源：郑州日产官方微信公众号）

### 【河南省将有序规划建设重点村镇新能源汽车充换电设施】

月17日，河南省发展和改革委员会发布关于河南省2024年国民经济和社会发展规划执行情况与2025年国民经济和社会发展规划草案的报告，其中提到，2024年河南省加快构建新型电力系统，新能源规模化开发行动方案、加快推进源网荷储一体化实施方案。汽车整车产量突破140万辆，其中新能源汽车产量突破70万辆。2025年将持续推进“四好农村路”高质量发展，有序规划建设重点村镇新能源汽车充换电设施。稳步推动工业绿色微电网建设应用，支持新型基础设施绿电直供，推广低碳零碳生产工艺。实施交通运输设备绿色转型工程，稳步推进公交车电动化替代，重型载货车绿色替代率达到50%以上。（来源：河南省发展和改革委员会）

### 【27家汽车产业链上下游企业与郑州航空港区管委会签约】

2月28日，2025中原新能源汽车供应链生态会议在郑州航空港区举行。郑州航空港区管委会与未来(北京)黑科技有限公司、江苏林泉汽车零部件股份有限公司等27家汽车产业链上下游企业签约。27个项目总投资75.24亿元，涉及电池研发生产、汽车零部件制造、智能网联技术、汽车租赁等多个领域。当前，郑州航空港区已进驻了比亚迪、弗迪电池、法国埃顿等40家企业，覆盖整车、电池、电机、电控及智能网联等，建立了9个汽车类特色产业园区。这些新项目的落地，会进一步完善郑州航空港新能源汽车产业链，推动郑州新能源汽车“版图”向高端化、智能化“大踏步”前行。27个项目在郑州航空港落地，与郑州比亚迪在新能源汽车领域的强劲发展息息相关；当前，上汽乘用车郑州基地，已成为上汽集团在全国最大的乘用车生产基地、数据基地、出口基地；吉利控股也已与河南省政府签署了战略合作协议，要在郑州布局新能源汽车产业基地；福耀玻璃郑州实施全产业链布局。（来源：顶端新闻）

## 5. 投资建议

维持行业“强于大市”投资评级。

截至 2025 年 1 月 24 日，汽车（中信）板块的 PE（TTM）为 4.5 倍，处于近十年 67.94 分位，在 30 个中信一级行业中排在第 17 位；PB（LF）为 2.7 倍，处于近十年 84.62% 分位。细分子板块乘用车、商用车、汽车零部件、汽车销售及服务、摩托车及其他的 PE（TTM）分别为 5.21/ 9.9/ 6.8 倍，分别处于历史 77%、17%、62%、95%、54% 分位，其中商用车估值仍处于历史偏低水平。

2025 年 2 月汽车行业整体表现强劲，产销同比大幅增长，展现出市场的旺盛需求，汽车产销分别完成 210.0 万辆和 212.86 万辆，同比分别+ 9.6%、+ 4.42% 2 月汽车出口量达到 44.1 万辆，同比+16.91%，其中新能源汽车出口 1.1 万辆，同比+60.5%，新能源汽车出口增速高于行业出口增速。2 月乘用车产销保持快速增长，分别完成 178.54 万辆和 181.54 万辆，同比分别+40.2%、+ 6.2% 其中自主品牌乘用车销量达到 128.2 万辆，同比+62.07%，市场份额进一步提升至 70.6 % 2 月商用车产销有所回暖，分别完成 1.76 万辆和 1.1 万辆，同比分别+ 6.57% +24.95%。2 月新能源汽车产销同样保持快速增长，分别完成 88.8 万辆和 89.2 万辆，同比分别+91.58%、+87.14%，新能源渗透率达到 41.91%。

政策方面，2025 年汽车行业政策补贴和优惠力度持续加码，成为推动汽车市场繁荣、加速新能源消费迈向大众普及阶段的关键力量。中国乘用车市场信息联席会预计 2025 年，车辆报废更新可达 500 万辆，报废补贴金额约 900 亿元左右，而各地的置换政策稳定有力，预计可置换 1000 万辆，接近 1000 亿元；同时，2025 年是车辆购置税免税政策优惠的最后一年，2025 年的新能源车产销预计 1600 万辆左右。

车企方面，比亚迪发布了全新的“超级 e 平台”，这一平台集成了多项前沿技术，包括全域千伏高压架构、闪充电池、兆瓦级闪充系统以及量产的三万转电机，标志着比亚迪在电动汽车技术领域的又一次重大突破。吉利汽车宣布银河系列正式升级为吉利银河品牌，同时翼真汽车并入银河品牌，成为该品牌的高端 MPV 系列，吉利还发布了智驾解决方案——“千里浩瀚”，而吉利银河的全新产品都将搭载该方案，“千里”代表通用大模型和算力，“浩瀚”代表智驾能力和体验，将为用户带来更安全的智驾体验，千里浩瀚规划了 H1、H2、H5、H7、H9 共 5 大层级智驾方案，顶级的 H9 方案具备全冗余、全备份的 L3 架构，支持最大车端算力的双 Thor U 芯片即使 H1 起步配置方案，算力也超过 100TOPS。

建议持续关注比亚迪超级 e 平台在车型方面的应用以及为新能源汽车行业带来的发展机遇，关注新车密集发布上市后各车企销量表现，关注汽车行业补贴政策及以旧换新的进展情况，看好汽车行业智能化、全球化为整车带来的发展机遇以及对汽车零部件行业带来的投资机会；商用车产销有所回暖，建议关注客车板块投资机会。

## 6. 风险提示

- 1) 政策落地不及预期的风险;
- 2) 行业需求不及预期的风险;
  - ) 行业竞争加剧的风险;
- 4) 智能化进展不及预期的风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；  
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；  
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；  
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；  
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；  
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；  
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。