

## 重卡、整车龙头业绩亮眼 迎新车催化密集期

➤ **本周数据：**2025年3月第3周(3.17-3.23)乘用车销量43.0万辆，同比+15.6%，环比+3.5%；新能源乘用车销量22.4万辆，同比+31.2%，环比+0.8%；新能源渗透率52.1%，环比-1.4pct。

➤ **本周行情：汽车板块本周表现弱于市场。**本周(3月24-28日)A股汽车板块下跌3.89%，在申万子行业中排名第11位，表现弱于沪深300(-1.05%)。细分板块中，商用载货上涨2.33%，商用载客车、乘用车、摩托车及其他、汽车零部件、汽车服务分别下跌2.14%、2.63%、2.92%、5.50%、5.62%。

➤ **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**】。

➤ **重卡、整车龙头业绩表现亮眼。**3月下旬起迎来业绩期，本周，比亚迪、潍柴、重汽等重点公司业绩表现亮眼。1) 比亚迪：2024Q4归母净利润为150.2亿元，同比+73.1%，环比+29.4%，还原后汽车+电池毛利率25.5%，单车毛利提升，表现亮眼；2) 中国重汽：2024Q4归母净利润5.46亿元，同比+28.4%，环比+73.0%，大超预期系供应链降本及规模效应提升所致；3) 潍柴动力：2024Q4公司实现归母净利30.02亿元，同比+19.5%，环比+20.2%；受益降本增效及产品结构改善导致，毛利率为24.2%，同环比分别+0.49/+2.03pct。展望后续，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，相应车企及产业链业绩预计有所表现；成本端2025Q1原材料、海运费下降显著，为利润提供有效支撑。

➤ **乘用车基本面向上 新车催化密集 智驾平权提振估值。**根据乘用车上险数据，3月第1/2/3周乘用车销量分别35.8/41.5/43.0万辆，新能源渗透率分别为56.5%/53.5%/52.1%，受益补贴政策，年后车市需求及新能源渗透率均快速恢复。2025年为智驾全面加速的一年，FSD入华，小鹏、零跑将落地15万以内noa，比亚迪开启智驾全系标配，鲶鱼效应有望带动吉利、奇瑞等车企追赶，正式开启中国汽车的智驾平权时代，提振整车估值。基本面方面，近期，长城枭龙MAX(预售72小时2000元大订订单量突破10,636台)、吉利领克900(预售24小时订单破14,600台)、长安阿维塔06等重点车型开启预售，比亚迪腾势N9、秦L EV、海狮05 EV、仰望U7等新车密集上市，后续4月车展将迎新车密集催化，重点新车包括小鹏G7、零跑B10、吉利星耀8、极氪007 GT、比亚迪汉唐L、长城坦克400等，建议关注基本面向上及具有智驾能力的公司。

➤ **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**】，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 20250323：2025Q1前瞻：政策促进内需 具身智能加速-2025/03/23
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

# 目录

<b>1 周观点：重卡、整车龙头业绩亮眼 迎新车催化密集期</b> .....	<b>3</b>
1.1 乘用车：智能化+出海共振 看好优质自主车企崛起 .....	3
1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量.....	4
1.3 机器人：龙头加速入局 具身智能新纪元开启.....	4
1.4 摩托车：消费升级新方向 优选中大排量龙头.....	6
1.5 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值 .....	7
1.6 轮胎：全球化持续加速 优选龙头和高成长.....	7
<b>2 本周行情：整体弱于市场</b> .....	<b>9</b>
<b>3 本周数据：2025 年 3 月第 3 周乘用车销量 43.0 万辆 同比+15.6% 环比+3.5%</b> .....	<b>11</b>
3.1 地方开启新一轮消费刺激政策.....	11
3.3 2025 年 3 月第 3 周乘用车销量 43.0 万辆 同比+15.6% 环比+3.5%.....	14
3.4 2025 年 2 月整体折扣相较于 2025 年 1 月回收.....	14
3.5 PCR 开工率维持高位 .....	15
<b>4 本周要闻：小米集团：配售 8 亿股筹资 425 亿港元 速腾聚创与易控智驾达成战略合作</b> .....	<b>21</b>
4.1 电动化：小米集团：配售 8 亿股筹资 425 亿港元.....	21
4.2 智能化：速腾聚创与易控智驾达成战略合作.....	22
4.3 机器人：魔法原子推出行业首创端到端“原子万象大模型” .....	23
<b>5 本周新车</b> .....	<b>26</b>
<b>6 本周公告</b> .....	<b>27</b>
<b>7 重点公司</b> .....	<b>29</b>
<b>8 风险提示</b> .....	<b>30</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>31</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>31</b>

## 1周观点：重卡、整车龙头业绩亮眼 迎新车催化密集期

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**】。

**重卡、整车龙头业绩表现亮眼。**3月下旬起迎来业绩期，本周，比亚迪、潍柴、重汽等重点公司业绩表现亮眼。1) 比亚迪：2024Q4 归母净利润为 150.2 亿元，同比+73.1%，环比+29.4%，还原后汽车+电池毛利率率 25.5%，单车毛利提升，表现亮眼；2) 中国重汽：2024Q4 归母净利润 5.46 亿元，同比+28.4%，环比+73.0%，大超预期系供应链降本及规模效应提升所致；3) 潍柴动力：2024Q4 公司实现归母净利 30.02 亿元，同比+19.5%，环比+20.2%；受益降本增效及产品结构改善导致，毛利率为 24.2%，同环比分别+0.49/+2.03pct。展望后续，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，相应车企及产业链业绩预计有所表现；成本端 2025Q1 原材料、海运费下降显著，为利润提供有效支撑。

**乘用车基本面向上 新车催化密集 智驾平权提振估值。**根据乘用车上险数据，3 月第 1/2/3 周乘用车销量分别 35.8/41.5/43.0 万辆，新能源渗透率分别 56.5%/53.5%/52.1%，受益补贴政策，年后车市需求及新能源渗透率均快速恢复。2025 年为智驾全面加速的一年，FSD 入华，小鹏、零跑将落地 15 万以内 noa，比亚迪开启智驾全系标配，鲶鱼效应有望带动吉利、奇瑞等车企追赶，正式开启中国汽车的智驾平权时代，提振整车估值。基本面方面，近期，长城枭龙 MAX（预售 72 小时 2000 元大订订单量突破 10,636 台）、吉利领克 900（预售 24 小时订单破 14,600 台）、长安阿维塔 06 等重点车型开启预售，比亚迪腾势 N9、秦 L EV、海狮 05 EV、仰望 U7 等新车密集上市，后续 4 月车展将迎新车密集催化，重点新车包括小鹏 G7、零跑 B10、吉利星耀 8、极氪 007 GT、比亚迪汉唐 L、长城坦克 400 等，建议关注基本面向上及具有智驾能力的公司。

### 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**】，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，大力发展战略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零供应链中选择。

**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，目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。

**在运价较低的背景下，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%。

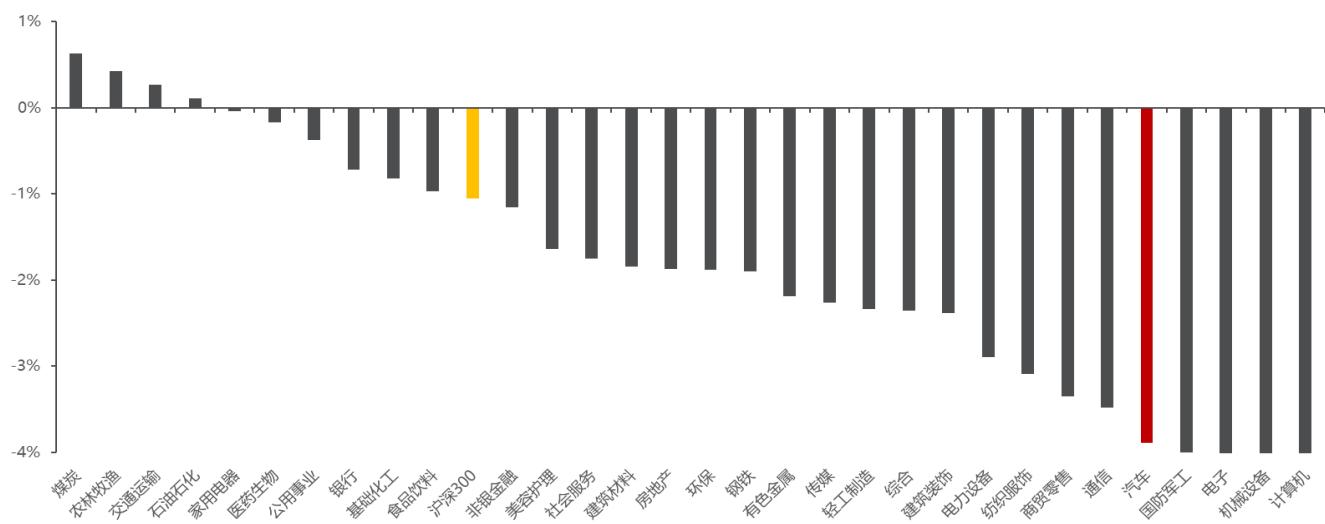
**欧线海运费环比下降趋势显著**，2025年2月21日当周中国出口海运费为3,092美元/FEUU，同比-7.7%，环比-6.6%，同环比下降较多；我们假设40英尺的集装箱可以装载约800条较大尺寸半钢胎，假设平均半钢胎不含税价格300元/条，单集装箱货值约3.4万美元，最新一周海运费占货值比重为9.2%，同比-0.3pct，环比-0.7pct；2021年初至今海运费占货值比重均值为11.4%，当前海运费处于中枢偏下。但受地缘政治因素影响，中国至北欧海运费当周达到4,468美元/FEUU，同比-1.9%，环比-6.2%，占货值比重达13.2%。

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：整体弱于市场

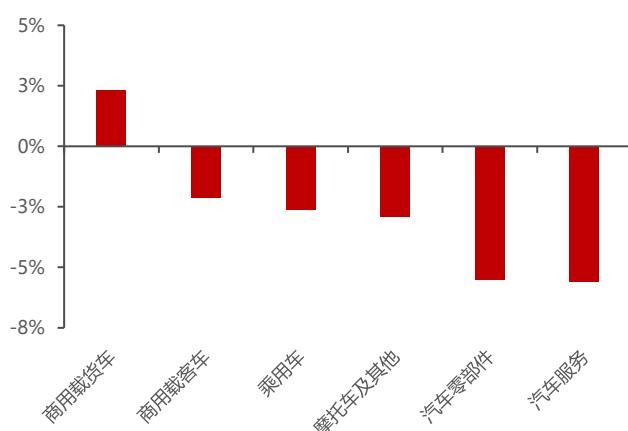
**汽车板块本周表现弱于市场。**本周(3月24-28日)A股汽车板块下跌3.89%，在申万行业中排名第11位，表现弱于沪深300(-1.05%)。细分板块中，商用载货车上涨2.33%，商用载客车、乘用车、摩托车及其他、汽车零部件、汽车服务分别下跌2.14%、2.63%、2.92%、5.50%、5.62%。

图1：2025.3.24-2025.3.28 申万行业区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

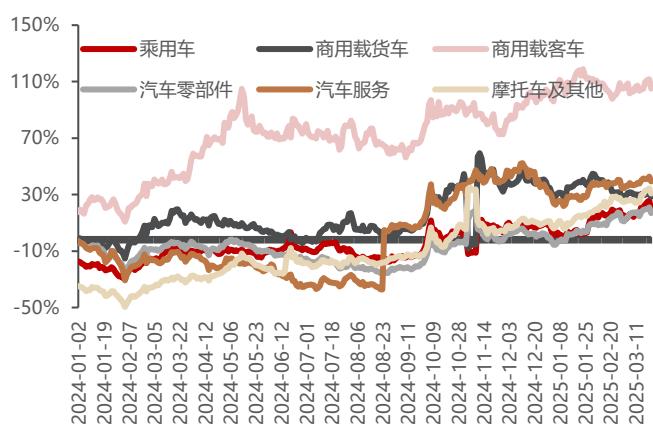
图2：申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)



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 (2025.3.24-2025.3.28)

图3：申万汽车行业子板块 2024 年至今涨跌幅 (%)



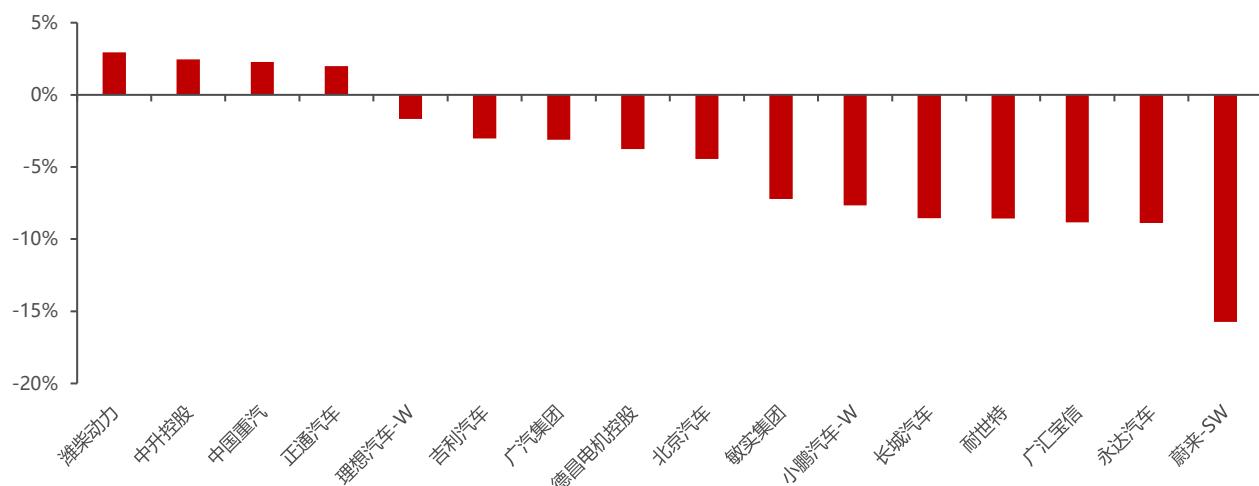
资料来源：iFind，民生证券研究院

注：涨跌幅截至日期 (2024.1.02-2025.3.28)

**表1：2025.3.24-2025.3.28 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（%）
雪龙集团	3.8%	艾可蓝	-30.0%
明阳科技	3.6%	德迈仕	-28.4%
美力科技	3.2%	南方精工	-27.1%
万通智控	3.0%	金固股份	-25.9%
江淮汽车	2.8%	兆丰股份	-20.6%
福达股份	2.7%	云内动力	-19.7%
肇民科技	2.6%	渤海汽车	-18.6%
明新旭腾	2.6%	华峰股份	-18.2%
隆鑫通用	2.4%	兴民智通	-18.1%
中国重汽	2.3%	维科精密	-17.9%

资料来源：iFind，民生证券研究院

**图4：近一周（2025.3.24-2025.3.28）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 3 周乘用车销量 43.0

万辆 同比+15.6% 环比+3.5%

#### 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2：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，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 日前注册登记的新能源乘用车	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	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	完善汽车置换更新补贴标准。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3：近期地方汽车消费刺激政策**

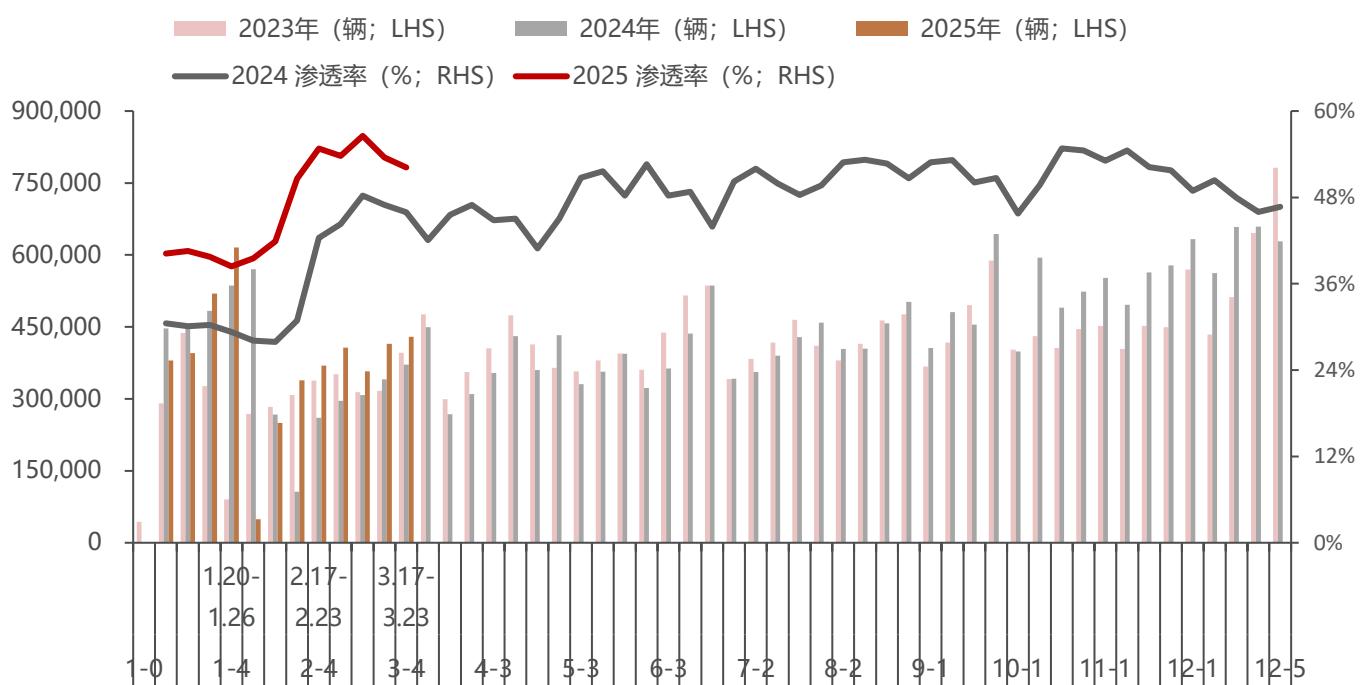
省/市	政策开始/活动发布时间	政策/活动到期时间	政策/活动名称	目标市场	主要内容
福建省	2025年2月7日	2025年	《福建省2025年汽车报废更新补贴实施细则》	燃油/新能源	2025年, 对个人消费者报废本人名下2012年6月30日(含当日, 下同)前注册登记的汽油乘用车、2014年6月30日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车, 或2018年12月31日前注册登记的新能源乘用车, 并购买纳入工信部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车, 开具福建省内机动车销售统一发票, 给予一次性定额补贴。对报废上述符合条件旧车并购买新能源乘用车新车的, 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3周乘用车销量43.0万辆 同比+15.6% 环比+3.5%

**政策刺激叠加需求向好。**2025年3月第3周(3.17-3.23)乘用车销量43.0万辆，同比+15.6%，环比+3.5%；新能源乘用车销量22.4万辆，同比+31.2%，环比+0.8%；新能源渗透率52.1%，环比-1.4pct。

**图5：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月回收

**整体折扣率：2025年2月整体折扣相较于2025年1月回收**

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；

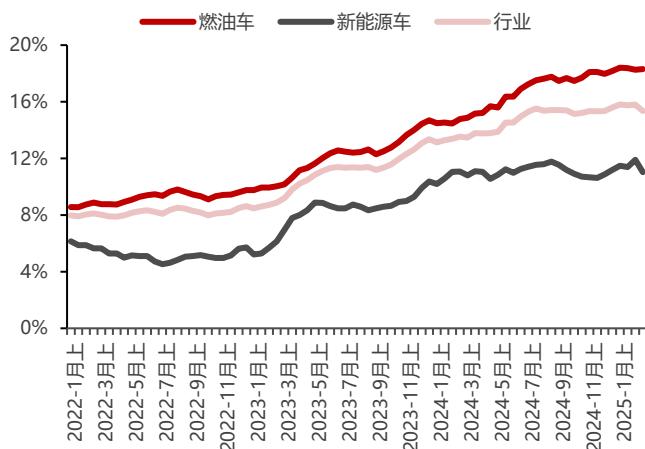
截至2月下旬，燃油车折扣率为18.3%，环比+0.05pct；新能源车折扣率为11.0%，环比-0.87pct。

**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；

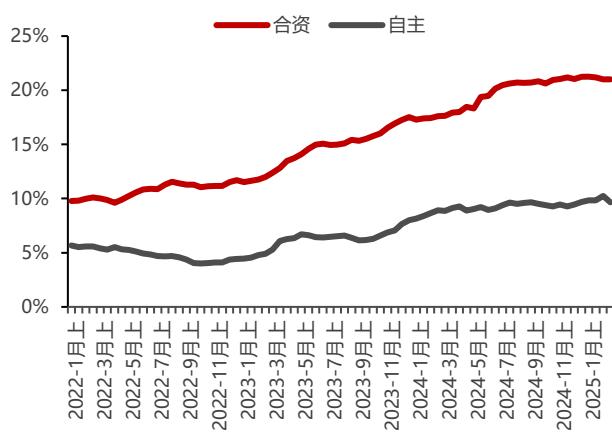
截至 2 月下旬，合资折扣率为 21.0%，环比持平；自主折扣率为 9.7%，环比 -0.59pct。

**图6：行业终端折扣率 (%)**



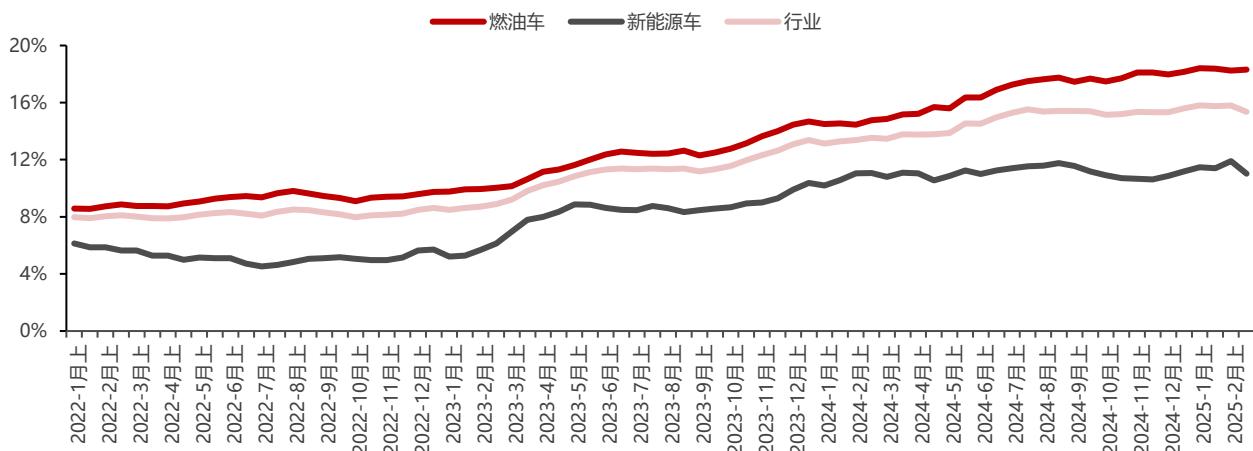
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

**图7：自主及合资终端折扣率 (%)**



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

**图8：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4：中国 PCR 轮胎行业开工率 (%)**

	半钢胎开工率												平均
	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%	<b>66.0%</b>
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%	<b>69.0%</b>
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%	<b>66.6%</b>
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%	<b>68.1%</b>
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%	<b>67.6%</b>
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%	<b>59.1%</b>
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%	<b>58.4%</b>
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%	<b>59.3%</b>
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%	<b>68.3%</b>
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%	<b>75.9%</b>
2025年	65.9%	80.4%											<b>73.1%</b>

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5：中国 TBR 轮胎行业开工率 (%)**

	全钢胎开工率												平均
	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%	<b>63.0%</b>
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%	<b>65.4%</b>
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%	<b>64.8%</b>
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%	<b>71.3%</b>
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%	<b>70.5%</b>
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%	<b>62.5%</b>
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%	<b>60.7%</b>
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%	<b>51.8%</b>
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%	<b>59.6%</b>
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%	<b>56.9%</b>
2025年	46.3%	66.7%											<b>56.5%</b>

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：**根据美国商务局，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：**根据泰国商务局，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6：全球半钢胎行业2024年1-12月销量同比增速**

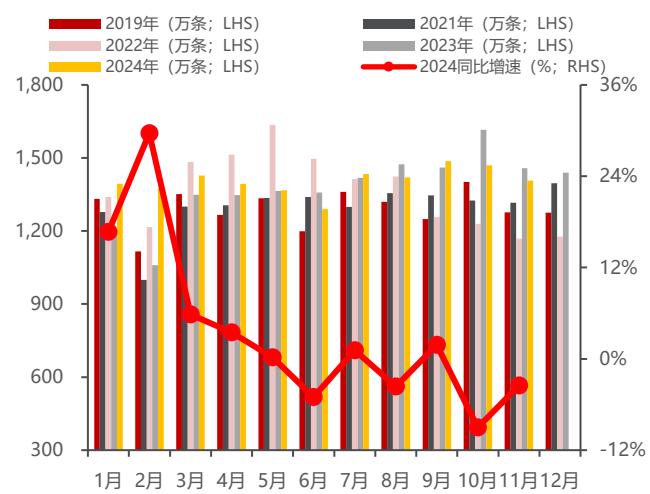
半钢胎	单月						累计	
	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.11	2024.12	2024.1-11	2024.1-12
<b>配套市场</b>								
Europe*	-13%	-11%	-6%	-9%	-13%	-12%	-7%	-7%
North & Central America	-4%	-4%	-2%	-3%	-7%	-10%	-1%	-2%
China	-1%	-4%	2%	-2%	10%	6%	3%	3%
<b>Worldwide</b>	<b>-5%</b>	<b>-8%</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>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

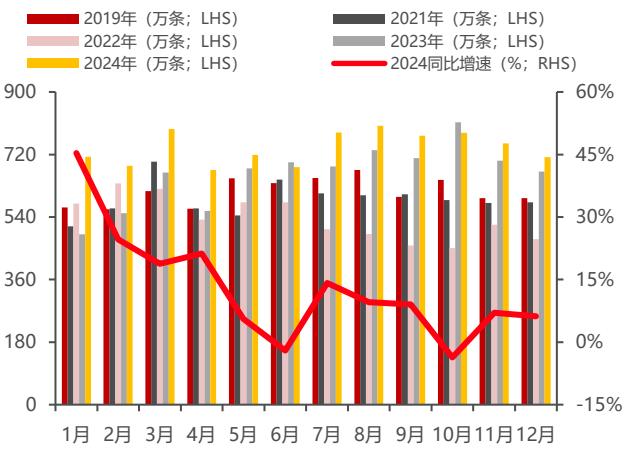
**表7：全球全钢胎行业 2024 年 1-12 月销量同比增速**

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
配套市场								
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%
Worldwide(除中国)	-6%	-8%	-10%	-10%	-8%	-6%	-7%	-7%
替换市场								
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%
Worldwide(除中国)	3%	3%	2%	3%	1%	1%	3%	3%

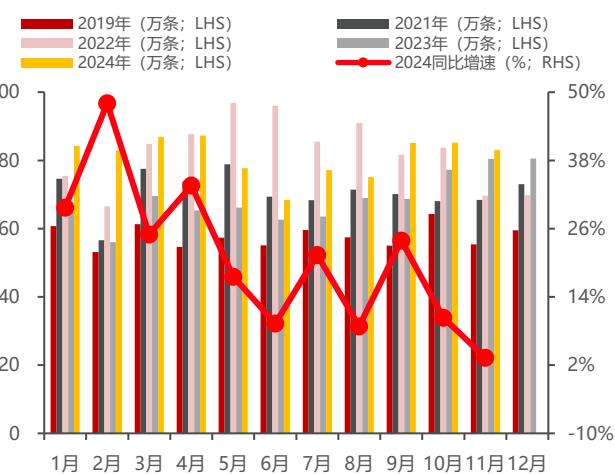
资料来源：米其林官网，民生证券研究院

**图9：美国 PCR 进口量及增速（万条；%）**


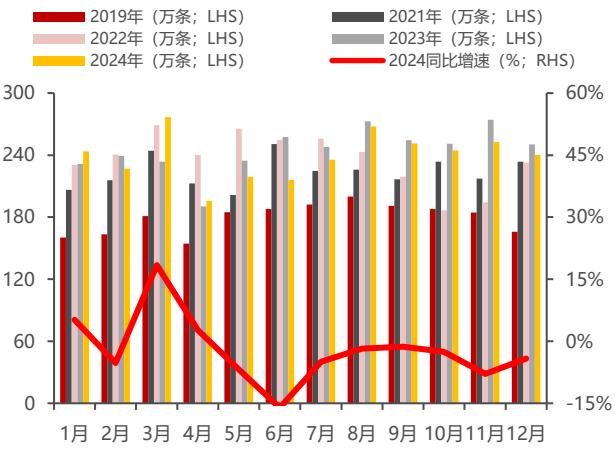
资料来源：美国商务部，民生证券研究院

**图11：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10：美国 TBR 进口量及增速（万条；%）**


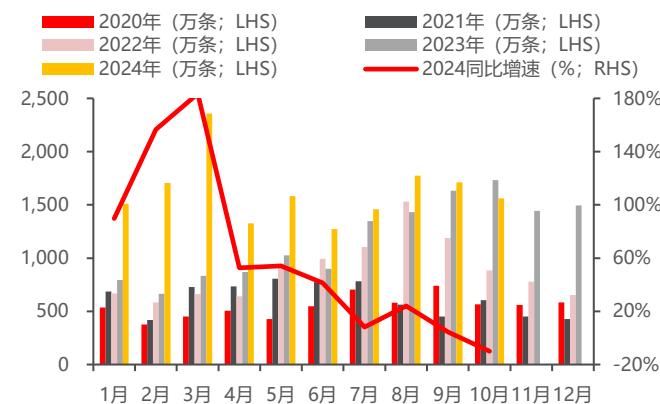
资料来源：美国商务部，民生证券研究院

**图12：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

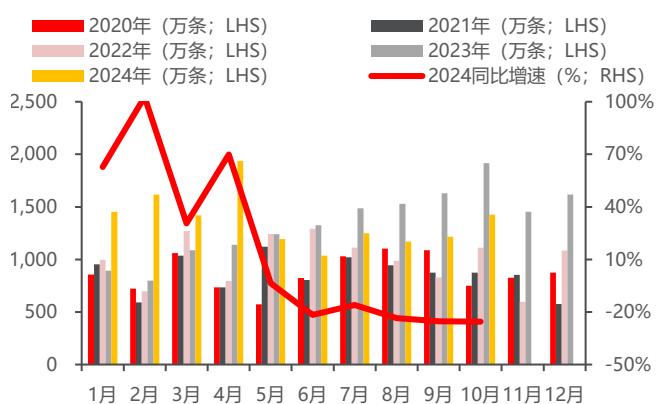
**成本端环比小幅上涨，2025年2月PCR加权平均成本同比+4.71%，环比+2.99%；TBR加权平均成本同比+6.02%，环比+2.33%。**

**图13：森麒麟泰国工厂销量及增速（万吨；%）**



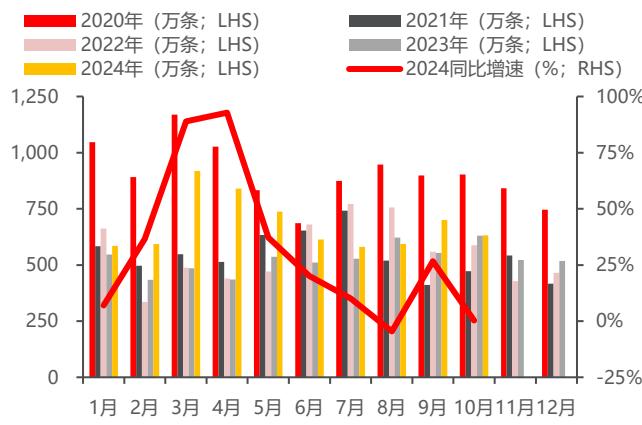
资料来源：yeti，民生证券研究院

**图14：赛轮中国香港公司销量及增速（万吨；%）**



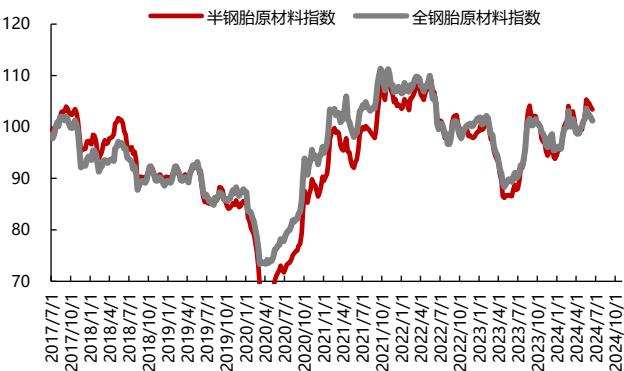
资料来源：yeti，民生证券研究院

**图15：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

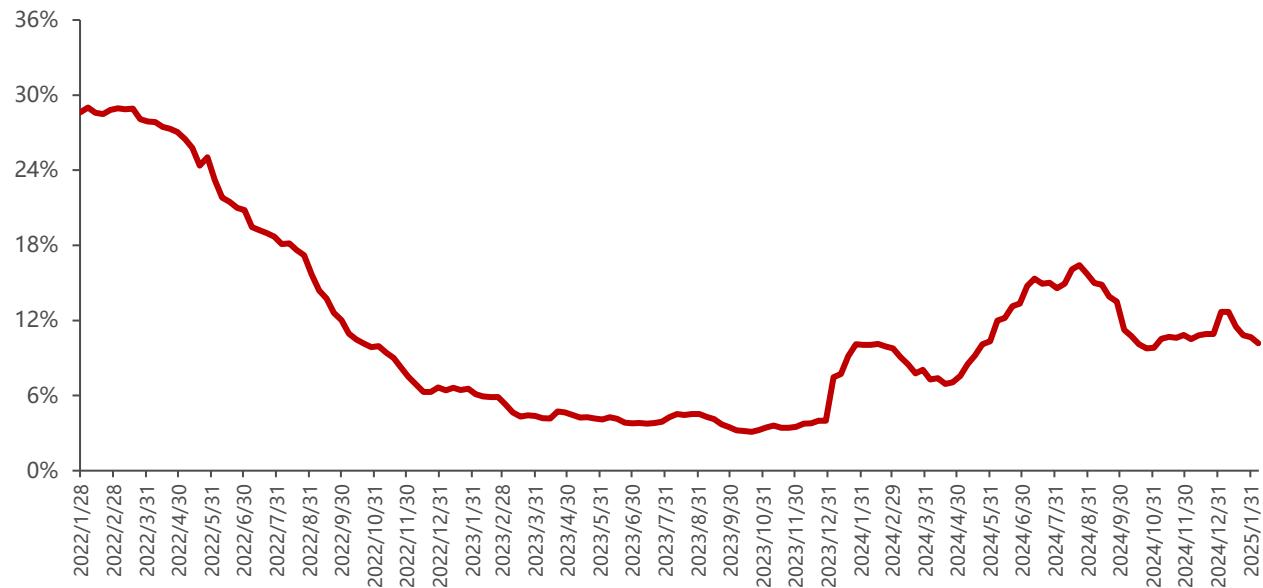
**图16：原材料价格加权指数跟踪**



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17：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：小米集团：配售 8 亿股筹资 425 亿港元 速腾聚创与易控智驾达成战略合作

### 4.1 电动化：小米集团：配售 8 亿股筹资 425 亿港元

#### 小米集团：拟配售 8 亿股股份 筹资约 425 亿港元

3月25日电，小米集团在港交所公告，拟配售8亿股现有股份，配售价为每股53.25港元，本次认购预计筹资净额约425亿港元，将用于业务扩张、研发投入及其他一般用途。（来源：市场资讯）

#### 小米汽车加速欧洲布局：挖角宝马高管 筹建研发中心

IT之家消息，汽车媒体carscoops今天(3月25日)发布博文，小米汽车正从宝马等欧洲车企挖角至少5名高管，筹建欧洲研发中心，加速全球化进程。小米计划2025年在中国销售35万辆电动车，若达成将超越2024年大众、奥迪、宝马、奔驰和保时捷的电动车型销量总和。（来源：IT之家）

#### 领克900开启预售，预售价33万元-43.5万元！

领克900开启预售，预售价33万元-43.5万元。新车基于SPA Evo大型电动车架构打造，定位大型SUV。在动力方面，领克900提供三种选项：2.0T发动机+三电机，系统最大功率650kW，CLTC纯电续航里程268km，CLTC综合续航里程1443km；2.0T发动机+双电机，系统最大功率540kW，CLTC纯电续航里程280km，CLTC综合续航里程1350km；1.5T发动机+双电机，系统最大功率530kW，CLTC纯电续航里程220km，CLTC综合续航里程1355km。（来源：车小博）

#### 21.59万元起，阿维塔06开启预售

3月27日，阿维塔科技旗下中型轿车——阿维塔06正式开启预售。新车提供纯电和增程两种动力形式、共五款车型，预售价21.59万元起，并同步发布三重限时预售权益。阿维塔06聚焦智能化、舒适性及安全性能，计划于4月正式上市。（来源：踢车帮）

#### 蔚来汽车拟通过港股配售融资35亿港元

3月27日讯，蔚来汽车(NIO.N)启动价值35亿港元(约合4.5亿美元)的股票配售。该公司将以每股29.46港元的固定价格发行不超过1.1879亿股A类普通股，约占扩大后股本的5.4%，较周四收盘价32.55港元折价9.5%，禁售期90天。蔚来汽车计划将所得资金用于智能电动汽车技术和新产品的研发，优化资产负债表和一般企业用途。（来源：经观汽车）

#### 奇瑞汽车拟在土耳其建设电动汽车工厂 年产能20万辆

3月27日，据市场消息，奇瑞汽车公司将在土耳其投资10亿美元建设电动汽车工厂。据土耳其工业部公告，奇瑞将在土耳其萨姆松市新建工厂，生产电动汽车及零部件，该工厂的年产能预计为20万辆汽车。该项目还包括一个研发中心，并预计将创造5000个就业岗位。（来源：观点网）

### 消息称上汽华为合作“尚界”首车拟广州车展前后上市

3月24日消息，媒体“汽车之家”今日放出消息称，上汽、华为合作打造的鸿蒙智行“尚界”品牌首款车型有望在今年广州车展前后上市。2025（第二十三届）广州国际汽车展览会将秉承“新科技·新生活”的主题理念，于2025年11月21日至30日在广交会展馆举办。新车将基于上汽荣威内部代号“ES39”的新能源SUV进行开发，很有可能会提供增程+纯电动动力，售价区间或落在15万至25万元。（来源：IT之家）

### Stellantis与零跑汽车计划向西班牙工厂投资2亿美元，生产B10纯电动跨界车

3月22日消息，Stellantis与中国合作伙伴零跑汽车计划向西班牙一家工厂投资2亿美元（约合14.51亿元人民币）。此前有知情人士透露，西班牙已成为生产B10纯电动跨界车的首选地，该车型计划自2026年起供应欧洲市场。（来源：汽车网评）

## 4.2 智能化：速腾聚创与易控智驾达成战略合作

### 速腾聚创携手易控智驾，深化矿区无人驾驶，引领生产力变革

激光雷达行业先锋RoboSense速腾聚创（股票代码：02498）与矿山无人驾驶领域的佼佼者易控智驾携手宣布了一项重大战略合作。此次合作旨在将前沿的无人驾驶技术深度融入矿区场景，推动矿区生产力的革新，并加速无人矿车的全球化布局。（来源：电动新物种）

### RoboSense速腾聚创与新石器无人车达成战略合作

近日，RoboSense速腾聚创与新石器无人车正式宣布达成战略合作，双方将围绕物流领域无人车全天候、全时段、全场景通行的需求深度协同，打造行业领先的无人配送解决方案，共同提升无人车在复杂场景和多元环境下的精准运行能力。（来源：读创）

### 小马智行2024年营收5.48亿元 连续三年实现攀升

3月25日，广州小马智行科技有限公司（以下简称“小马智行”）披露2024年第四季度及全年财报。2024年公司营收再创新高达5.48亿元（7503万美元），同比增长4.3%，第四季度营收达2.59亿元（3550万美元）。小马智行2022年及2023年营收分别为4.72亿元和5.1亿元，连续三年实现攀升。（来源：证券日报网）

## 4.3 机器人：魔法原子推出行业首创端到端“原子万象大模型”

### 波士顿动力Atlas机器人超进化 会跳托马斯动作 完美复刻人类

2025年3月20日，波士顿动力发布了电动Atlas机器人的最新演示视频，会爬行、跑步、跳托马斯，展示了其惊人的灵活性和拟人化动作，引发广泛关注。此次演示的背后，离不开AI机构RAI Institute的助力，双方合作开发了基于动作捕捉和强化学习的先进训练策略。与以往不同，此次Atlas的动作并非预先编程，而是通过动作捕捉和AI学习实现的。真人演员穿上动作捕捉服，完成各种动作，这些动作数据随后被输入Atlas系统，由AI算法进行学习和模仿。（来源：中国机器人网）

### 海尔智家与星动纪元签署战略合作 将共同推出家庭服务机器人

2025年3月20日，海尔智家旗下海尔兄弟机器人科技（青岛）有限公司（以下简称“海尔家庭机器人”）与北京星动纪元科技有限公司（以下简称“星动纪元”）在上海举行了战略签约仪式。据悉，双方将携手打造并推出基于智慧家庭场景的服务机器人，推动家庭服务机器人行业迈向新台阶，加速AI智慧家庭生态创新发展。（来源：中国机器人网）

### 维他动力获新一轮融资 3个月拿下2亿种子轮融资

据2025年3月21日机器人前瞻消息，维他动力完成了新一轮融资，由今日资本、凯辉基金领投，雅瑞资本参与投资，高瓴创投、元璟资本、初心资本、柏睿资本及BV百度风投等多家首轮投资方持续跟投，已累计完成2亿元种子轮融资。1月底，该公司完成了由地平线和高瓴创投领投的种子轮融资，元璟资本、柏睿资本、百度风投和初心资本跟投。最新获得的这一轮融资将主要用于加速产品研发、扩大团队规模以及建立供应链体系，进一步推动维他动力为个人和家庭创造生活空间智能伙伴的产品研发与市场拓展。目前，维他动力的首款产品智能伴随机器人已经在研发中，预计在今年底对外发布。（来源：机器人前瞻）

### 1X将在今年送数百个NEO进入用户家里测试

2025年3月，1X的首席执行官Bernt Børnich接受TechCrunch采访时透露，今年计划在2025年底前启动其人形机器人Neo Gamma的早期测试，范围将覆盖“数百到数千个”家庭。“Neo Gamma将于今年进入家庭。我们希望邀请早期用户在今年帮助我们开发这个系统。我们希望它能在人们的生活中学习和成长，为此我们需要人们将Neo带回家，帮助我们教会它如何行动。”（来源：CyberRobo）

### 腾讯投资智元机器人 估值已达150亿元

据 2025 年 3 月 24 日每日经济新闻消息，近日由华为前“天才少年”彭志辉（稚晖君）创立的智元机器人关联公司上海智元新创技术有限公司发生工商变更，原股东临港新片区道禾前沿碳中禾（上海）私募投资基金合伙企业等退出，新增广西腾讯创业投资有限公司、卧龙电驱等为股东。其中，腾讯入股后持有约 2.06% 的股权。据悉，智元机器人还在以 150 亿估值进行新一轮融资接洽。（来源：每日经济新闻消息）

### 美的成立人形机器人创新中心 将深化科技领先战略

据新浪科技消息，美的已成立人形机器人创新中心，过去一段时间一直聚焦于相关核心零部件——减速机、电机、传感器、控制器等研发。“从整个集团层面来讲，我们非常认真地在投入到人形机器人研发中。”美的集团副总裁兼 CTO 卫祖 AWE 前夕与新浪科技沟通中表示，“美的要做人形机器人整机并不难，但目前产品能真正解决用户痛点难点的应用，挑战还很多，还在深挖应用场景。”据悉，除人形机器人整机外，目前美的也正在往家电机器人化方面进行布局。（来源：中国机器人网）

### vivo 官宣成立机器人 Lab 进军家庭机器人赛道

在 2025 年 3 月 25 日的 2025 博鳌亚洲论坛上，手机行业大厂 vivo 执行副总裁、首席运营官、vivo 中央研究院院长胡柏山在演讲中表示，vivo 已正式成立机器人 Lab，正式进军机器人行业。据介绍，该实验室将聚焦孵化机器人的“大脑”和“眼睛”，依赖 vivo 在 AI 大模型和影像领域的十年技术积累，以及自研的混合现实头显积累的实时空间计算能力。此外，主攻消费级市场，研发个人和家庭场景的机器人产品，让技术走出实验室，回归用户生活并解决痛点。（来源：中国机器人网）

### 软硬件全栈自研率超高 魔法原子让人形机器人从“练兵场”走向通用

2025 年 3 月 26 日，魔法原子在场景战略发布会上推出行业首创的端到端“原子万象大模型”，独家创建快慢双模协同架构，融合多模态感知、自主导航与运动控制，能够模拟人类认知模式，让人形机器人能够在垂类场景中进行自主规划、自主作业。软硬件全栈自研，是魔法原子自成立以来就一直坚定践行的发展路线。目前，其已经实现了人形机器人小麦 90%以上零部件自研，特别是灵巧手和关节模组这两大核心部件，有分析机构预测，其有望使得产品成本降低 60%到 70%。（来源：机器人前瞻）

### 具身智能初创公司它石智航宣布完成 1.2 亿美元天使轮融资

2025 年 3 月 26 日，具身智能初创公司它石智航宣布完成 1.2 亿美元天使轮融资，该轮融资由蓝驰创投、启明创投共同领投，线性资本、恒旭资本、洪泰基金、联想创投、襄禾资本、高瓴创投跟投。它石智航天使轮融资金额达到 1.2 亿美元，约合人民币 8.71 亿元，创下中国具身智能行业天使轮融资额新纪录。融资资金将

主要用于公司的产品和技术研发、模型训练、场景拓展等。（来源：高工人形机器人人）

#### 全球首次批量进厂 东风柳汽上半年部署 20 台优必选工业人形机器人

近日，东风柳汽宣布将于其汽车制造工厂内部署 20 台优必选工业人形机器人 Walker S1，并计划在上半年完成，应用于汽车整车制造，提升其制造工厂的智能化和无人化水平及效率。这次全球首次人形机器人批量进入汽车工厂。2024 年 5 月，东风柳汽与优必选签署人形机器人应用战略合作协议，共同推动工业人形机器人 Walker S 系列在汽车制造场景的应用。（来源：高工人形机器人）

## 5 本周新车

表8：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	比亚迪汽车	腾势 N9 PHEV	全新产品	PHEV	D	MPV	3,125	38.98-44.98	2025/3/21
2	比亚迪汽车	秦 L EV	全新产品	BEV	A	轿车	2,820	11.98-13.98	2025/3/23
3	比亚迪汽车	海狮 05 EV	全新产品	BEV	A	SUV	2,720	11.78-13.78	2025/3/25
4	比亚迪汽车	仰望 U7	全新产品	BEV	D	轿车	3,160	62.80-72.80	2025/3/27
5	一汽轿车	悦意 03	全新产品	BEV	A	SUV	2,750	8.79-11.29	2025/3/27
6	奇瑞汽车	星途 揽月 C-DM	全新产品	PHEV	C	SUV	2,900	20.99-23.99	2025/3/27

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

表9：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	奇瑞汽车	艾瑞泽 8 Pro	全新产品	燃油	A	轿车	2,790	10.39-11.99	2025/3/22
2	奇瑞汽车	捷途 旅行者	改款	燃油	A	SUV	2,800	13.99-18.49	2025/3/25
3	吉利汽车	缤越 L	新增车型	燃油	A	轿车	2,600	8.48-9.68	2025/3/25

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

## 6 本周公告

表10：本周（2025.3.24-2025.3.28）重要公告

公司简称	公告时间	公告类型	公告摘要
比亚迪	2025/3/24	年度报告	公司发布 2024 年度报告：全年实现营业收入 7771.02 亿元，同比增长 29.02%。实现归属于上市公司股东的净利润 402.54 亿元，同比增长 34.00%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 369.83 亿元，同比增长 29.94%。
瑞鹄模具	2025/3/24	年度报告	公司发布 2024 年度报告：全年实现营业收入 242,431.22 万元，同比增长 29.16%；归属于上市公司股东的净利润 35,031.85 万元，同比增长 73.20%；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 32,440.05 万元，同比增长 75.85%。
安凯客车	2025/3/24	年度报告	公司发布 2024 年度报告：2024 年营业收入 273,515.42 万元，同比增长 27.43%。归属于上市公司股东的净利润 839.2 万元，同比增长 104.94%。公司计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。
中集车辆	2025/3/25	年度报告	公司发布 2024 年度报告：公司实现营业总收入 209.98 亿元，同比-16.30%，归母净利润 10.85 亿元，同比+55.80%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 10.79 亿元，同比-30.56%。
小马智行	2025/3/25	年度报告	公司发布 2024 年第四季度及全年报告：2024 年公司营收再创新高达 5.48 亿元（7,503 万美元），同比+4.30%，第四季度营收达 2.59 亿元（3,550 万美元）。自动驾驶出行服务收入为 0.53 亿元，乘客车费收入增长明显；经调整研发费用同比+14%，达 10.06 亿元，主要用于第七代 Robotaxi 研发。
潍柴动力	2025/3/27	年度报告	公司发布 2024 年年度报告：公司 2024 年实现营业收入 2,156.91 亿元，同比+0.81%；实现归母净利润 114.03 亿元，同比+26.51%；实现扣非归母净利润 105.27 亿元，同比+30.29%。
中国重汽	2025/3/27	年度报告	公司发布 2024 年年度报告：公司 2024 年实现营业收入 449.29 亿元，同比+6.80%；实现归母净利润 14.80 亿元，同比+36.96%；实现扣非归母净利润 13.27 亿元，同比+27.28%。
上海沿浦	2025/3/27	年度报告	公司发布 2024 年年度报告：公司 2024 年实现营业收入 22.76 亿元，同比+49.90%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比+50.31%；实现扣非归母净利润 1.35 亿元，同比+53.15%。
均胜电子	2025/3/27	年度报告	公司发布 2024 年年度报告：公司 2024 年实现营业收入 558.64 亿元，同比+0.24%；实现归母净利润 9.60 亿元，同比-11.33%；实现扣非归母净利润 12.82 亿元，同比+27.74%。
长城汽车	2025/3/28	年度报告	公司发布 2024 年度报告：2024 年度公司实现营业总收入 2,021.95 亿元，同比+16.73%；实现归属于上市公司股东的净利润 126.92 亿元，同比+80.73%。
华阳集团	2025/3/28	年度报告	公司发布 2024 年度报告：2024 年度公司实现营业总收入 101.58 亿元，同比+42.33%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.51 亿元，同比+40.13%。
继峰股份	2025/3/28	年度报告	公司发布 2024 年度报告：2024 年度公司实现营业总收入 222.55 亿元，同比+3.17%；实现归属于上市公司股东的净利润-5.67 亿元，同比-378%。

无锡振华	2025/3/26	可转换公司债券	上海证券交易所上市审核委员会于 2025 年 3 月 26 日召开 2025 年第 9 次审议会议，对无锡市振华汽车部件股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券的申请进行了审议。根据会议审议结果，公司本次向不特定对象发行可转换公司债券的申请符合发行条件、上市条件和信息披露要求。
赛力斯	2025/3/25	拟发行股份	赛力斯集团股份有限公司拟发行股份购买重庆产业投资母基金合伙企业（有限合伙）、重庆两江新区开发投资集团有限公司、重庆两江新区产业发展集团有限公司持有的重庆两江新区龙盛新能源科技有限责任公司 100% 股权，截至本公告日，本次重组之标的资产的过户手续已办理完毕。
北特科技	2025/3/28	设立全资子公司	公司拟在新加坡设立全资子公司北特新加坡投资、全资孙公司北特新加坡科技，并由北特新加坡投资与北特新加坡科技分别出资 1% 和 99% 在泰国设立北特科技（泰国），最终投资建设泰国生产基地。项目分多期建设，预计本次投资款总额不超过 5,000 万美元（实际投资额以中国及当地主管部门批准金额为准）。
蔚来汽车	2025/3/27	A 类普通股	公司宣布拟发行不超过 1.19 亿股 A 类普通股，计划将股票配售的净收益用于智能电动汽车技术和新产品的研发，进一步加强资产负债表以及一般企业用途。
华安鑫创	2025/3/26	定点通知	华安鑫创控股（北京）股份有限公司于近日收到北京汽车集团有限公司的项目定点通知，确认公司获得其平台项目两款显示屏总成产品的开发与供货资格，预计今年有望陆续进入批量供货阶段。
泉峰汽车	2025/3/26	股权结构	泉峰汽车控股股东泉峰精密技术控股有限公司及其一致行动人泉峰（中国）投资有限公司拟调整上层股权结构，由泉峰精密收购 ChervonHoldingsLtd.持有的泉峰中国投资 100% 股权。本次股权结构变动后，公司控股股东和实际控制人均未发生变化，不会对公司治理结构及持续经营产生重大影响。
双环传动	2025/3/24	减持股份	在 2025 年 2 月 14 日至 2025 年 3 月 21 日期间，股东李绍光先生和李瑜先生以集中竞价方式累计减持公司股份数量为 6,540,978 股（占公司目前总股本比例 0.77%，占公司剔除回购专用账户中股份数量后的总股本比例为 0.78%）。截至 2025 年 3 月 21 日，上述两位股东合计持股比例降至 4.99999%，触及 1% 整数倍，不再是公司持股 5% 以上股东。

资料来源：iFind，民生证券研究院

## 7 重点公司

**表11：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	382.50	10.32	13.25	19.12	22.08	24	29	20	17	推荐
	000625.SZ	长安汽车	12.92	1.14	0.61	0.83	1.09	10	21	16	12	推荐
	2015.HK	理想汽车	99.60	5.52	3.79	4.76	6.34	13	24	19	16	推荐
	9868.HK	小鹏汽车	77.25	-5.47	-3.04	-0.73	3.38	--	--	--	23	推荐
	0175.HK	吉利汽车	16.70	0.53	1.65	1.39	1.76	17	9	11	9	推荐
	601633.SH	长城汽车	26.42	0.82	1.48	1.74	1.99	32	18	15	13	推荐
新势力产业链	605333.SH	沪光股份	32.57	0.12	1.48	1.97	2.50	219	22	17	13	推荐
	002997.SZ	瑞鹄模具	40.29	1.08	1.67	2.17	2.77	28	24	19	15	推荐
	601799.SH	星宇股份	135.50	3.86	4.93	6.21	7.71	33	27	22	18	推荐
	605128.SH	上海沿浦	41.50	0.77	0.99	1.48	2.15	37	42	28	19	推荐
	601689.SH	拓普集团	59.03	1.95	1.76	2.34	2.93	31	34	25	20	推荐
	603179.SH	新泉股份	47.56	1.65	2.21	3.02	3.78	26	22	16	13	推荐
	603305.SH	旭升集团	14.14	0.77	0.48	0.67	0.87	16	29	21	16	推荐
	002472.SZ	双环传动	36.58	0.97	0.14	1.58	1.97	24	254	23	19	推荐
	002126.SZ	银轮股份	28.18	0.74	1.01	1.31	1.63	24	28	22	17	推荐
	600933.SH	爱柯迪	17.44	0.95	1.05	1.27	1.55	18	17	14	11	推荐
智能化	300258.SZ	精锻科技	15.05	0.49	0.46	0.62	0.80	18	33	24	19	推荐
	603596.SH	伯特利	62.23	1.47	1.93	2.58	3.41	25	32	24	18	推荐
	002920.SZ	德赛西威	113.08	2.81	3.61	4.71	5.65	36	31	24	20	推荐
	688533.SH	上声电子	31.69	0.99	1.75	2.21	2.84	27	18	14	11	推荐
	603997.SH	继峰股份	11.77	0.16	-0.35	0.69	0.94	70	--	17	13	推荐
	603786.SH	科博达	61.83	1.51	2.22	2.85	3.61	45	28	22	17	推荐
	688326.SH	经纬恒润	82.63	-1.81	-2.91	1.98	4.09	-	--	42	20	推荐
	601965.SH	中国汽研	18.89	0.82	0.99	1.19	1.42	23	19	16	13	推荐
	603197.SH	保隆科技	44.91	1.79	1.92	2.86	3.70	21	23	16	12	推荐
	600660.SH	福耀玻璃	58.24	2.16	2.95	3.37	3.90	22	20	17	15	推荐
两轮车主	603129.SH	春风动力	183.48	6.70	9.26	12.14	15.16	22	20	15	12	推荐
	000913.SZ	钱江摩托	17.97	0.88	1.17	1.46	1.74	19	15	12	10	推荐
商用车	000338.SZ	潍柴动力	16.30	1.03	1.31	1.46	1.63	13	12	11	10	推荐
	000951.SZ	中国重汽	20.59	0.92	1.26	1.50	1.73	16	16	14	12	推荐
	600066.SH	宇通客车	26.66	0.82	1.49	1.78	2.08	31	18	15	13	推荐
	603348.SH	文灿股份	23.91	0.19	0.63	1.32	1.97	154	38	18	12	推荐
其他	603009.SH	北特科技	43.57	0.14	0.23	0.34	0.50	152	189	128	87	推荐
	300580.SZ	贝斯特	32.70	0.83	0.63	0.79	1.02	33	52	41	32	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 28 日收盘价计算，备注红色的为已经披露 2024 年年报的公司

## 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: 2025.3.24-2025.3.28 申万行业区间涨跌幅 (%) .....	9
图 2: 申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%) .....	9
图 3: 申万汽车行业子板块 2024 年至今涨跌幅 (%) .....	9
图 4: 近一周 (2025.3.24-2025.3.28) 港股汽车相关重点公司周涨跌幅 (%) .....	10
图 5: 乘用车周度上险销量 (辆) 及新能源渗透率 (%) .....	14
图 6: 行业终端折扣率 (%) .....	15
图 7: 自主及合资终端折扣率 (%) .....	15
图 8: 新能源终端折扣率 (%) .....	15
图 9: 美国 PCR 进口量及增速 (万条; %) .....	18
图 10: 美国 TBR 进口量及增速 (万条; %) .....	18
图 11: 泰国 PCR 出口量及增速 (万条; %) .....	18
图 12: 泰国 TBR 出口量及增速 (万条; %) .....	18
图 13: 森麒麟泰国工厂销量及增速 (万吨; %) .....	19
图 14: 赛轮中国香港公司销量及增速 (万吨; %) .....	19
图 15: 玲珑泰国工厂销量及增速 (万吨; %) .....	19
图 16: 原材料价格加权指数跟踪.....	19
图 17: 中国出口海运费占集装箱货值比重 (%) .....	20

## 表格目录

表 1: 2025.3.24-2025.3.28 A 股汽车行业公司周涨跌幅前十 .....	10
表 2: 中央政府汽车以旧换新政策梳理.....	12
表 3: 近期地方汽车消费刺激政策 .....	13
表 4: 中国 PCR 轮胎行业开工率 (%) .....	16
表 5: 中国 TBR 轮胎行业开工率 (%) .....	16
表 6: 全球半钢胎行业 2024 年 1-12 月销量同比增速 .....	17
表 7: 全球全钢胎行业 2024 年 1-12 月销量同比增速 .....	18
表 8: 本周上市新能源车型 .....	26
表 9: 本周上市燃油车型 .....	26
表 10: 本周 (2025.3.24-2025.3.28) 重要公告 .....	27
表 11: 重点公司估值列表 .....	29

## 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。本报告清晰准确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受到任何形式的补偿。

## 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