

美国关税落地 关注自主产业链

2025年04月13日

➤ **本周数据:** 2025年4月第1周(3.31-4.6)乘用车销量33.7万辆,同比+25.6%,环比-30.2%;新能源乘用车销量16.8万辆,同比+37.8%,环比-30.4%;新能源渗透率50.0%,环比-0.1pct。

➤ **本周行情:** 汽车板块本周表现弱于市场。本周(4月7-4月11日)A股汽车板块下跌5.26%,在申万子行业中排名第24位,表现弱于沪深300(-2.62%)。细分板块中,乘用车、商用载客车、摩托车及其他、汽车服务、商用载货车、汽车零部件分别下跌2.03%、3.96%、5.25%、6.36%、6.85%、7.31%。

➤ **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】。

➤ **汽车零部件受美国关税影响较小。**北京时间4月3日凌晨特朗普宣布美国进入“国家紧急状态”,并在白宫签署两项行政令:1)基准关税10%:美国对贸易伙伴设立10%的“最低基准关税”,并对某些贸易伙伴征收更高关税,基准关税从4月5日起生效。2)对等关税、最高49%:特朗普将对与美国贸易逆差最大的国家征收个性化的对等更高关税,于美国东部时间4月9日凌晨12:01生效;对等关税主要面向对美国贸易逆差最高的60个国家,关税幅度10-49%。近日特朗普关税政策持续变化,4月10日对等关税最新信息为:对未以任何方式、形式对美国进行报复的国家,已批准实施为期90天的暂缓。其中汽车行业核心零部件按照“第232条关税”进行征收(其他按照对等关税34%征收),整车自4月3日生效,零部件最迟于5月3日生效;关税税率为在现有税率基础上额外加征25%从价税。

➤ **持续跟踪关税进展,短期重点关注自主产业链。**“对等关税”下,外需下行对于出口和经济的拖累幅度,可能会明显强于首轮中美贸易摩擦。预计后续政策对冲将以刺激消费为重。此外,本次美国关税对汽车零部件企业在墨西哥及东南亚等地区的影响较小,于海外有布局的零部件企业短期不受影响,持续跟踪关税进展和落地情况。短期建议重点关注国内自主车企产业链,不受美国关税影响。

➤ **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】;推荐T链【拓普集团、新泉股份、双环传动】; 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 20250406: 乘用车基本面向上 关注国内自主产业链-2025/04/06
- 2.新势力系列点评十七:3月车市稳步增长 新势力销量持续提升-2025/04/03
- 3.汽车和汽车零部件行业周报 20250330: 重卡、整车龙头业绩亮眼 迎新车催化密集期-2025/03/30
- 4.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
- 5.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

目录

0 周专题：美国关税出台 跟踪出口链超跌机会	3
0.1 美国关税出台 对等关税影响范围较大.....	3
0.2 各国陆续回应对应等关税 中国预计“内外政策”出台.....	6
0.3 汽零海外产能影响较小 重点关注海外布局公司.....	8
0.4 全地形车：美国关税持续加剧 墨西哥或为破局之道.....	9
1 周观点：持续跟踪关税进展 重点关注自主产业链	11
1.1 乘用车：智能化+出海共振 看好优质自主车企崛起.....	11
1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量.....	12
1.3 机器人：龙头加速入局 具身智能新纪元开启.....	12
1.4 摩托车：消费升级新方向 优选中大排量龙头.....	14
1.5 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值.....	15
1.6 轮胎：全球化持续加速 优选龙头和高成长.....	16
2 本周行情：整体弱于市场	18
3 本周数据：2025年4月第1周乘用车销量33.7万辆 同比+25.6% 环比-30.2%	20
3.1 地方开启新一轮消费刺激政策.....	20
3.3 2025年4月第1周乘用车销量33.7万辆 同比+25.6% 环比-30.2%.....	23
3.4 2025年2月整体折扣相较于2025年1月回收.....	23
3.5 PCR开工率维持高位.....	25
4 本周要闻：2025款小鹏X9开启预售 2025款小鹏X9开启预售	30
4.1 电动化：2025款小鹏X9开启预售.....	30
4.2 智能化：长城汽车与宇树科技达成合作.....	30
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”.....	31
5 本周公告	35
6 重点公司	38
7 风险提示	39
插图目录	40
表格目录	40

0 周专题：美国关税出台 跟踪出口链超跌机会

0.1 美国关税出台 对等关税影响范围较大

美国关税落地，对等关税对部分国家影响较大。北京时间 2025 年 4 月 3 日凌晨特朗普宣布美国进入“国家紧急状态”，并在白宫签署两项行政令：

1) 基准关税 10%：特朗普宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税，基准关税从 4 月 5 日起生效。

2) 对等关税、最高 49%：特朗普将对与美国贸易逆差最大的国家征收个性化的对等更高关税，所有其他国家/地区将继续遵守原来的 10% 基准关税，该决定将于美国东部时间 4 月 9 日凌晨 12: 01 生效。对等关税主要面向对美国贸易逆差最高的 60 个国家，关税幅度 10-49%。

近日特朗普关税政策持续变化，4 月 10 日对等关税最新信息为：鉴于超过 75 个国家已致电美国的代表机构，就与贸易、贸易壁垒、关税、汇率操纵以及非货币性关税等相关议题进行谈判以寻求解决方案，他已批准实施为期 90 天的暂缓。

图1：美国对等关税基本情况



资料来源：美国政府官网，民生证券研究院

汽车零部件受影响较小。其中汽车行业核心零部件按照“第 232 条关税”进行征收（其他按照对等关税征收），第 232 条关税是指美国依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条款采取的进口限制措施，授权总统对“威胁国家安全”的进口商

品加征关税或实施配额。

1) **适用范围**: 整车, 含乘用车 (轿车、SUV、轻型卡车等); 零部件, 含发动机、变速箱、动力总成、电气元件等关键部件, 未来可能扩展至其他零部件;

2) **生效时间**: 整车自 4 月 3 日生效, 零部件最迟于 5 月 3 日生效;

3) **关税税率**: 在现有税率基础上额外加征 25% 从价税;

4) **豁免机制**: 符合美墨加协定 (USMCA) 零部件依然销售免征关税优惠; 非上文所属关键部件免征关税。

整体来看, 232 关税落地之前, 中国直接出口到美国的零部件主要加征美国对中国的对等关税 34% 征收, **非中国出口美国的零部件面临关税大多处于 0%**, 持续跟踪 232 关税落地进度。

表1: 中国汽车零部件面临的关税梳理

方向	时间	产品	基础税率	加征关税	最终征收关税	产品举例	
结论: 第 232 条关税执行后(预计 2025/5/3 之前执行), 因为汽车零部件绝大部分都属于 232, 因此不管是从哪里出口到美国(含墨加), 基本都按照 25% 征税							
中国—美国	2025/5/3 之前	第 232 条关税尚未生效; 按照对等关税执行	2.50%	79%=25%+20%+34%	81.50%	所有零部件产品	
	2025/5/3 之后	符合第 232 条关税	2.50%	70%=25%+20%+25%	72.50%	40、70、73、83、84、85、87、90、94 章的 130 个税号	
		不符合第 232 条关税		79%=25%+20%+34%	81.50%	冲压件、三电壳体、主副仪表盘、头枕扶手、减震内饰件等	
墨西哥—美国	2025/5/3 之前	符合美墨加	0%	0%	0%	零部件, 满足美墨加协定	
		不符合美墨加		25%	25%	零部件, 不满足美墨加协定	
	2025/5/3 之后	符合 232&符合美墨加&美国成分	0%	0%	0%	核心零部件, 符合美墨加、满足“美国成分要求”	
		符合 232&符合美墨加&非美国成分		25%	25%	核心零部件, 符合美墨加、但不满足“美国成分要求”	
		符合 232&不符合美墨加		0%	25%	25%	核心零部件, 不符合美墨加
		不符合 232&符合美墨加		0%	0%	0%	非核心零部件, 但满足美墨加协定
不符合 232&不符合美墨加	25%	25%	25%	非核心零部件, 且不满足美墨加协定			

其他国家— 美国	2025/5/3 之前	汽车零部件	一般 0-4%	对等关税 10-50%	基础税率 +对等关税	如泰国/越南/柬埔寨汽车零部件出口至美国，在基础关税新增对等关税 36%/46%/49%
	2025/5/3 之后	符合第 232 条关税	一般 0-4%	25%	基础税率 +25%	如泰国/越南/柬埔寨汽车零部件出口至美国，在基础关税新增 323 关税 25%

资料来源：美国政府官网，民生证券研究院梳理

注：232 关税暂未正式实施，或有变动可能

2018 年“贸易摩擦”伊始，持续关注落地进度。中美贸易摩擦自 2018 年 3 月伊始，目前尚无缓和，随特朗普竞选成功，其 2024 年 11 月在推特上表示将中国出口到美国的产品额外征收 10% 的关税，贸易摩擦进一步加剧，制造业产能出海势在必行。后于 2025 年 2 月 4 日、3 月 4 日、3 月 26 日、4 月 3 日屡次征收新关税，“贸易摩擦”进一步加剧，关注关税后续落地进度、力度及零部件公司与客户的分担情况。

表2：美国对中国汽车行业关税梳理

时间	幅度	事件
2018.6.16	25%	美国宣布对 500 亿美元商品加征 25% 的进口关税，其中第一部分约 340 亿美元商品加征关税措施将于 7 月 6 日实施。这份清单包括 1,102 个独立的美国关税项目，第一部分涉及的 818 项中国商品主要集中在航空航天、信息技术、汽车零件等高科技领域。
2018.9.18	25%	美国政府宣布将于 9 月 24 日起，对原产于中国的 5745 项约 2,000 亿美元商品加征 10% 的进口关税，并将于 2019 年 1 月 1 日将加征关税税率上调至 25%
2019.5.10	25%	美国政府宣布，自 2019 年 5 月 10 日起，对从中国进口的 2,000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高到 25%。
2024.2.29	/	拜登命令美国商务部调查中国电动汽车构成的所谓“安全威胁”，其中提到：“这些汽车与我们的手机、导航系统、关键基础设施以及制造它们的公司相连。此类车辆可以收集有关我们公民和基础设施的敏感数据，并将这些数据发送回中国，而汽车本身可以远程访问或禁用。
2024.5.14	25%-100%	美国贸易代表办公室 (USTR) 公布了对华知识产权 301 调查下的“301 行动四年复审报告”，并宣布将提议增加对中国 14 类产品的 301 关税。根据白宫发布的通知，此次加征关税集中在七个行业，分别是钢铁和铝，半导体，电动汽车，锂离子电池、电池零部件和关键矿物，太阳能电池、港口起重机和医疗产品。其中，电动车的 301 关税将增加至 100%，电动车锂电池的 301 关税将增加至 25%，光伏电池的 301 关税将增加至 50%。
2024.7.10	25%-35%	美国白宫宣布将对含有中国钢材成分的墨西哥进口产品加征 25% 关税，对含中国铝成分的产品则征收 10% 的关税。
2024.11.26	25%-35%	特朗普推特中表示将对墨西哥和加拿大出口到美国的产品征收 25% 关税、将对对中国出口到美国的产品额外征收 10% 的关税。
2025.2.4	10%	特朗普政府以芬太尼问题为由，于 2 月 1 日签署行政令，宣布自 2 月 4 日起对所有中国输美商品额外加征 10% 的从价关税。
2025.3.4	10%	特朗普政府再次以芬太尼问题为由，宣布自 3 月 4 日起，在 2 月加征 10% 的基础上，对中国输美商品再额外加征 10% 关税
2025.3.26	25%	特朗普以“威胁国家安全”为由，依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条款采取的进口限制措施，对整车和零部件加征 25% 关税，其中符合符合美墨加协定 (USMCA) 零部件依然销售免征关税优惠；非关键部件（发动机、变速箱、动力总成、电气元件）免征关税。

2025.4.3	10-49%	特朗普签署两项行政令，宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对与美国贸易逆差最大的国家征收个性化的对等更高关税（对等关税 10-49% 不等）。
2025.4.10	关税暂停 90 天	鉴于超过 75 个国家已致电美国的代表机构，就与贸易、贸易壁垒、关税、汇率操纵以及非货币性关税等相关议题进行谈判以寻求解决方案，而且这些国家在他的强烈建议下，未以任何方式、形式对美国进行报复，他已批准实施为期 90 天的暂缓。

资料来源：美国政府官网，民生证券研究院

0.2 各国陆续回应对等关税 中国预计“内外政策”出台

对等关税国家陆续回应，各国应对政策不同。美国对等关税出台后，包括中国、欧盟、日本、加拿大、英国、越南、柬埔寨等在内的国家陆续采取相应措施，主要包括反制、中性、妥协三类。其中中国直接采取反制措施，2025 年 4 月 10 日起对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税，截至 2025 年 4 月 12 日最新对等关税为 125%，一方面国内包含芯片在内的电子元器件进口占比较高，预计反制关税会带来成本增加，需重点关注汽车电子公司芯片进口成本及国产替代进度；另一方面国内柴发板块进口依赖度较高，随进口成本提升，预计自主柴发公司直接受益，有望借此机会实现份额提升。后续持续关注对等关税的变化情况。

表3：部分国家对美国对等关税的反馈

序号	国家或地区	对等关税	方向	措施
1	中国	34%	反制	自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。
2	欧盟	20%	反制	当前已在敲定第一批针对钢铁关税的反制措施，欧盟也在酝酿进一步反制举措，以维护自身利益。
3	加拿大	17%	反制	4 月 3 日宣布反制措施： 1) 对所有未包含在美墨加协定中的美国进口汽车征收 25% 关税，但汽不影响； 2) 将寻求与美国重新谈判贸易协议； 3) 将推出一系列刺激措施 促进加经济发展
4	巴西	10%	反制	4 月 2 日巴西通过了一项名为经济对等法案的新法规，核心在于授权政府在面临外贸利益受损的情况下，采取必要的反制措施
5	日本	24%	中性	相关措施评估中
6	英国	10%	中性	相关措施评估中
7	韩国	25%	中性	相关措施评估中，预计后续与美进行协商

8	新西兰	10%	中性	未打算采取措施
9	马来西亚	24%	中性	相关措施评估中, 预计后续与美进行协商
10	印尼	32%	中性	4月4日印尼总统办公室宣布三项措施: 1) 拓展国际贸易伙伴关系, 增强印尼在全球贸易体系中的地位; 2) 推动自然资源的下游加工, 降低对外资依赖, 并创造更多本地就业机会; 3) 增强国内消费韧性。
11	澳大利亚	10%	中性	不会对美国征收对等关税
12	柬埔寨	49%	妥协	柬埔寨政府已将 19 类美国产品的进口关税从原最高 35% 下调至 5%。
13	印度	26%	妥协	印度 3 月 28 日考虑取消对美国液化天然气 (LNG) 的进口税, 并降低对美国农产品的关税
14	越南	46%	妥协	越南 3 月 26 日已经宣布了削减进口关税的决定: 将对美国液化天然气的关税从 5% 降低至 2%。将对美国汽车的关税从 45%-64% 降至 32%。

资料来源: 美国政府官网, 民生证券研究院

“对等关税”下, 外需下行对于出口和经济的拖累幅度, 可能会明显强于首轮中美贸易摩擦。出口方面, 美国对中国 54% 的新增关税中, 实际有效税率大约在 50% 左右。其中包含 2025 年 3 月初落地的 20% 关税, 以及 4 月 2 日宣布的 34% 关税 (剔除钢铝制品、汽车及零部件等行业关税后, 有效税率约 30%)。以静态的出口弹性计算, **50% 的新增关税大致拖累出口增速下行 9.14 个百分点, 对应出口金额 2.3 万亿元, 这一拖累规模占 2024 年全年中国对美出口总额的 62.3%。**基于中国出口总额占经济比重, **新增关税大致拖累 1.72 个百分点的名义 GDP, 即会对 GDP 造成约 2.4 万亿元的拖累。**考虑到关税可能加剧价格层面的“负反馈”, 对实际 GDP 的拖累可能更高 (作为对比, 2019 年约 0.5 个百分点)。

中国财政刺激方向预计消费 > 出口。对内预计接下来中国对进一步刺激出口的意愿可能略弱于刺激消费, 预计后续政策对冲将以财政、货币“协调配合”的形式落地:

收入端, 一是预计将 2025Q2 开始落地的生育、养老补贴, 财政增量预计在 4,000-5,000 亿元; 二是进一步下调存量房贷利率, 参考 2024 年的存量房贷基数, 0.5-1 个百分点的平均利率降幅, 可节省居民部门利息支出 1,500-3,000 亿元。

供给端, 考虑到过往“两新”、科创再贷款等聚焦于制造业部门、商品消费, 服务业消费应是接下来刺激消费的“重头戏”。支持消费供给提质惠民”下, 文旅、养老、体育等重点领域的消费基础设施和经营主体是重点支持对象, 从 2.55 万亿元的支出中扣除其他政策支持, 服务业领域的金融与财政贴息、减税降费等政策增量, 需要达到 4,000-8,500 亿元 (来自民生宏观外发报告《经济动态跟踪: 关税风暴, 政策对冲的经济账》)。

0.3 汽零海外产能影响较小 重点关注海外布局公司

持续跟踪关税进展，短期重点关注自主产业链。本次美国关税对汽车零部件企业在墨西哥及东南亚等地区的影响较小，于海外有布局的零部件企业短期不受影响，持续跟踪关税进展和落地情况。短期建议重点关注国内自主车企产业链，不受美国关税影响。

表4：重点公司来自美国收入占比及预测

证券简称	市值 (亿元)	PE -2025E	收入预测 (亿元)		利润预测 (亿元)		美国收入占比及预测	
			2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2024E
涛涛车业	64	12	32	41	4.1	5.1	71%	70%
森麒麟	221	9	92	117	22.6	25.9	61%	60%
岱美股份	125	11	68	82	9.0	10.9	59%	60%
赛轮轮胎	415	9	321	372	42.6	48.3	52%	50%
通用股份	73	8	75	107	4.6	9.1	51%	50%
中集车辆	129	8	225	261	13.0	15.6	43%	45%
三角轮胎	110	8	101	105	11.1	13.4	42%	40%
爱柯迪	143	12	71	81	10.3	11.5	38%	40%
保隆科技	78	13	72	92	3.9	5.9	36%	35%
春风动力	244	13	153	194	15.0	18.8	27%	30%
旭升集团	113	20	46	55	4.5	5.6	30%	30%
嵘泰股份	66	27	25	33	1.8	2.4	24%	25%
冠盛股份	57	15	39	47	3.0	3.8	20%	20%
拓普集团	861	22	268	342	30.6	38.3	21%	20%
文灿股份	65	21	63	75	1.3	3.1	19%	20%
继峰股份	141	21	231	251	-5.2	6.6	21%	20%
中鼎股份	215	13	198	225	14.0	16.6	16%	15%
银轮股份	203	18	131	158	8.5	11.1	16%	15%
新泉股份	213	15	136	171	11.1	14.7	7%	10%
科博达	230	22	60	78	8.6	10.7	9%	10%
恒帅股份	57	23	10	11	2.3	2.5	11%	10%
双环传动	265	21	98	118	10.3	12.7	10%	10%
福赛科技	22	12	13	17	0.9	1.8	5%	5%
伯特利	338	22	97	124	11.7	15.2	3%	5%
上声电子	45	13	28	37	2.4	3.4	1%	1%
福耀玻璃	1,393	16	391	456	75.8	88.5	1%	1%

资料来源：iFind，民生证券研究院预测

注：2024 及 2025 年收入和利润为 2025/4/11 日 iFind 一致预期

0.4 全地形车：美国关税持续加剧 墨西哥或为破局之道

美国关税持续加剧，本土生产 ATV 及 UTV 产品面临较大成本压力。全球全地形车市场销量约 100 万台，其中北美占比 80% 以上。美国是中国全地形车出口的重要市场，中国本土生产的全地形车输美关税也曾发生较多变化：2025 年前 ATV/UTV 实际关税通常为 27.5%/10%，且中途曾发生过一定的豁免时间段；2025 年特朗普执政后关税层面发生较大变化，多次加征后中国本土生产 ATV 及 UTV 产品输美产品实际关税均提升至 50% 以上。

表5：美国对中国全地形车行业关税梳理

产品	一般关税	征税期间	加征关税	实际关税
ATV	2.5%	2018.7.6-2019.9.18	25.0%	27.5% (退税)
		2019.9.19-2020.12.31	0% (豁免)	0.0%
		2021.1.1 至 2025.2.1	25.0%	27.5%
		2025.2.1 至 2025.3.2	10.0%	37.5%
		2025.3.2 至 2025.4.3	10.0%	47.5%
		2025.4.3 至今	34.0%	81.5%
UTV/SSV	2.5%	2019.9.1-2020.2.13	15.0%	17.5%
		2020.2.14 至 2025.2.1	7.5%	10.0%
		2025.2.1 至 2025.3.2	10.0%	20.0%
		2025.3.2 至 2025.4.3	10.0%	30.0%
		2025.4.3 至今	34.0%	64.0%

资料来源：春风动力公告，美国政府官网，民生证券研究院

为灵活规避关税风险，中国全地形车企业积极全球化布局。中国全地形车企业如春风动力、涛涛车业积极进行全球化产能布局，灵活应对关税风险，春风动力先后在泰国、墨西哥进行生产基地布局，涛涛车业则选择在越南及美国本土进行布局。

表6：春风动力及涛涛车业海外工厂布局

公司	国家	工厂
春风动力	泰国	2021 年 12 月建成投产，主要负责 ATV 等全地形车的生产、组装，设计产能 5 万台；
	墨西哥	2023 年 8 月投产，主要负责 UZ 系列全地形车生产。一期产能预计达到 5 万台/年，目前正处于产量爬坡阶段。
涛涛车业	美国	2024 年一季度德州、佛州的组装厂正式投产；加州工厂预计在本年投产，均属于“年产 3 万台智能电动低速车建设项目”建设内容，预计产能 3 万台低速车。
	越南	规划投资 460 万美元生产销售往北美的全地形车等产品。2024 年 6 月正式投产，2024 年 10 月两条全地形车生产线和一条电动高尔夫球车生产线顺利投产。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

目前不同地区生产全地形车输美关税差异较大，墨西哥地区受影响相对较小。输美的全地形车中国企业中，春风动力占比最高，以公司为例，目前公司全地形车

工厂分布至中国杭州、墨西哥、泰国,若公司不满足美墨加协定,则全地形车 (UTV) 生产税率为:墨西哥 (27.5%) < 泰国 (38.5%) < 中国 (64.0%)。

表7: 不同地区生产全地形车输美关税梳理

产品	生产基地	基础关税	加征关税	实际关税
ATV	墨西哥 (满足美墨加协定)	2.5%	0%	2.5%
	墨西哥 (不满足美墨加协定)		25%	27.5%
	泰国		36%	38.5%
	中国		79%=25%+20%+34%	81.5%
UTV	墨西哥 (满足美墨加协定)	2.5%	0%	2.5%
	墨西哥 (不满足美墨加协定)		25%	27.5%
	泰国		36%	38.5%
	中国		61.5%=7.5%+20%+34%	64.0%

资料来源: 春风动力公告, 美国政府官网, 民生证券研究院

墨西哥地区关税相对友好, 可能成为潜在破局最优解: 美墨加协议为后续墨西哥生产提供可能性——符合《美墨加协议》(USMCA) 标准的商品仍将享受 0% 关税, 而不符合 USMCA 标准的商品将面临 25% 关税, 因此中国企业后续需力争墨西哥工厂本土化率超 75% 及其他要求以满足 USMCA 协议。

考虑到墨西哥关税影响好于预期且 USMCA 为本土化生产提供可能性, 推荐墨西哥工厂成熟运营且本土化率持续提升的【春风动力】; 推荐无极品牌车型周期强劲, 通路车销量超预期, 且出口区域集中在欧洲、拉美的【隆鑫通用】。

1 周观点：持续跟踪关税进展 重点关注自主产业链

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**】。

汽车零部件受美国关税影响较小。北京时间4月3日凌晨特朗普宣布美国进入“国家紧急状态”，并在白宫签署两项行政令：1) 基准关税 10%：美国对贸易伙伴设立 10%的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税，基准关税从4月5日起生效。2) 对等关税、最高 49%：特朗普将对与美国贸易逆差最大的国家征收个性化的对等更高关税，于美国东部时间4月9日凌晨 12:01 生效；对等关税主要面向对美国贸易逆差最高的 60 个国家，关税幅度 10-49%。近日特朗普关税政策持续变化，4月10日对等关税最新信息为：对未以任何方式、形式对美国进行报复的国家，已批准实施为期 90 天的暂缓。其中汽车行业核心零部件按照“第 232 条关税”进行征收（其他按照对等关税 34%征收），整车自4月3日生效，零部件最迟于5月3日生效；关税税率为在现有税率基础上额外加征 25% 从价税。

持续跟踪关税进展，短期重点关注自主产业链。“对等关税”下，外需下行对于出口和经济的拖累幅度，可能会明显强于首轮中美贸易摩擦。预计后续政策对冲将以刺激消费为重。此外，本次美国关税对汽车零部件企业在墨西哥及东南亚等地区的影响较小，于海外有布局的零部件企业短期不受影响，持续跟踪关税进展和落地情况。短期建议重点关注国内自主车企产业链，不受美国关税影响。

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。

持续跟踪关税进展，短期重点关注自主产业链。“对等关税”及“第 232 条关税”下，外需下行对于出口和经济的拖累幅度，可能会明显强于首轮中美贸易摩擦。预计后续政策对冲将以刺激消费为重。此外，本次美国关税对汽车零部件企业在墨西哥及东南亚等地区的影响较小，于海外有布局的零部件企业短期不受影响，持续跟踪关税进展和落地情况。短期建议重点关注国内自主车企产业链，不受美国关税影响。

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 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】；推荐 T 链【拓普集团、新泉股份、双环传动】；

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。

中短期维度，我们认为美国加征对等关税引发市场恐慌情绪，导致板块出现超跌，建议把握反转机遇：

1) T链：随着特朗普宣布将对多数国家立即暂停征收“对等关税”90天、维持最低关税税率为10%，市场对于关税问题的担忧迎来缓和，T链标的有望迎来超跌反弹，尤其是海外有产能布局的公司。中国汽车零部件直接出口美国部分较低，美国对中国对等关税实际影响较小，且与客户合同为上门提货为主；其他美国收入多来自海外产能生产，直接受益于对等关税的豁免。特斯拉仍是最可能跑通人形机器人0-1的玩家，机器人长期Beta看T链；

2) 国产链：在中美大国博弈持续深化的背景下，国产人形机器人产业链的战略价值可能会被赋予更高关注度。人形机器人作为集成人工智能、高端制造等技术的超级载体，有望成为争夺未来全球制造业制高点的关键。国产链，尤其是无海外收入敞口的标的，近期下跌主要系市场影响，把握非理性的超跌机会。

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。

2 月, 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+11%, 同比+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】。

中国对美加征 34%关税直接推高柴发行业价格体系。美国品牌（如康明斯、卡特彼勒）因核心发动机依赖进口，原装机组价格突破 350 万元/台，带动国产 OEM 机组同步提价——玉柴、潍柴价格体系锚定外资机组持续上移。供需紧张下（国产订单排期至 2026 年），国产替代加速打开 10%-15%价差空间，Q2 起行业招标放量将进一步催化涨价，头部企业盈利弹性显著扩大，建议关注【潍柴重机、泰豪科技、长源东谷、天润工业】。

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。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，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，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%。

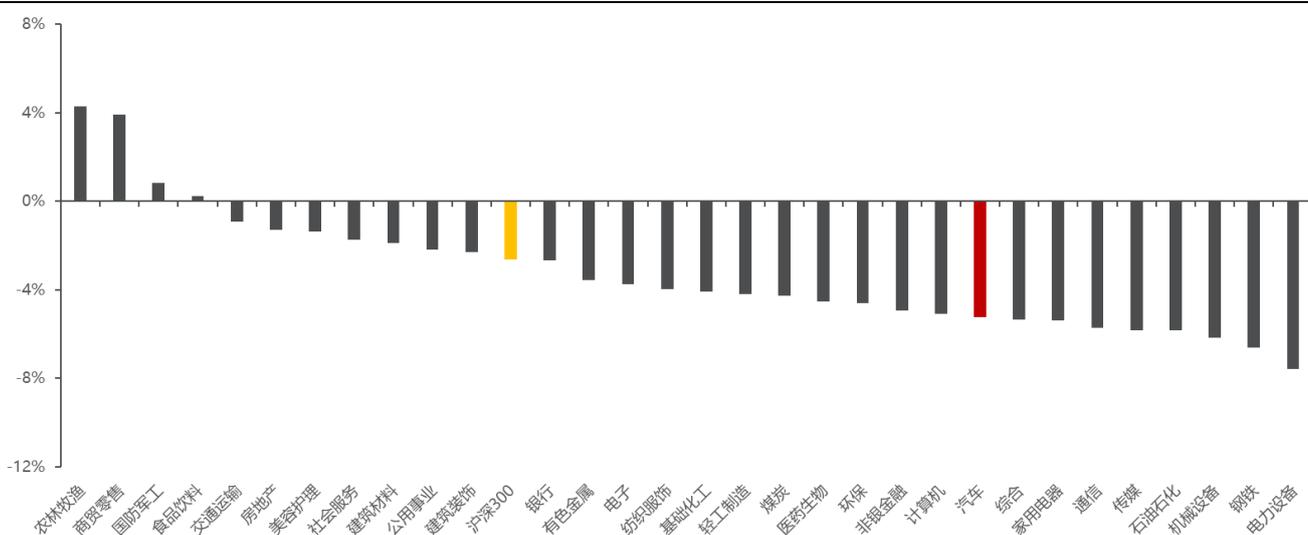
2025 年国内外 PCR 需求旺盛，TBR 需求逐渐恢复，头部轮胎企业海外扩张进入第二阶段，看好研发实力强、海外布局多的轮胎企业，建议重点关注龙头【**赛轮轮胎**】及高成长【**森麒麟**】。

特朗普加征关税导致中国轮胎行业：**1) 直接成本抬升**：中国轮胎企业通过墨西哥、东南亚（如泰国、越南）等海外基地“曲线出口”美国，但特朗普对上述地区加征 25%-49%关税，企业或将关税转嫁给终端市场，推高轮胎售价。**2) 替代路径受阻**：企业需加速向非洲、欧洲等地转移产能，但新工厂需 2-3 年投产，短期内供应缺口难以填补，供需失衡或将造成进一步提价。中国轮胎企业短期面临价格普涨压力，但长期或通过技术升级与全球化布局重塑竞争力。

2 本周行情：整体弱于市场

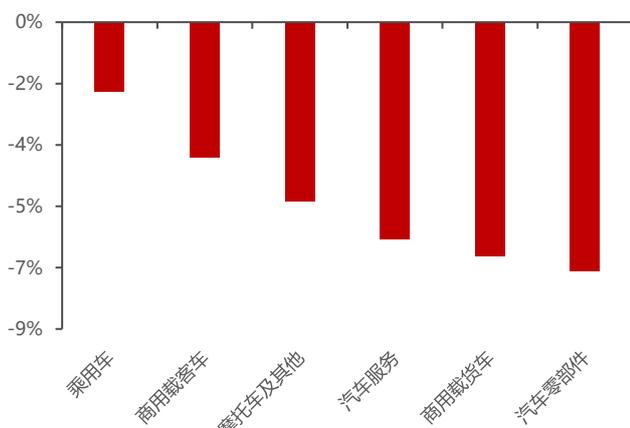
汽车板块本周表现弱于市场。本周（4月7-4月11日）A股汽车板块下跌5.26%，在申万子行业中排名第24位，表现弱于沪深300（-2.62%）。细分板块中，乘用车、商用载客车、摩托车及其他、汽车服务、商用载货车、汽车零部件分别下跌2.03%、3.96%、5.25%、6.36%、6.85%、7.31%。

图2：2025.4.7-2025.4.11 申万行业区间涨跌幅（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

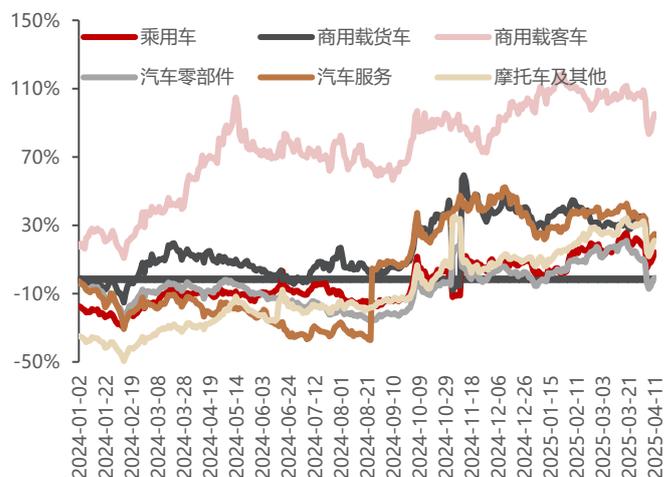
图3：申万汽车行业子板块区间涨跌幅（%）



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（2025.4.7-2025.4.11）

图4：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

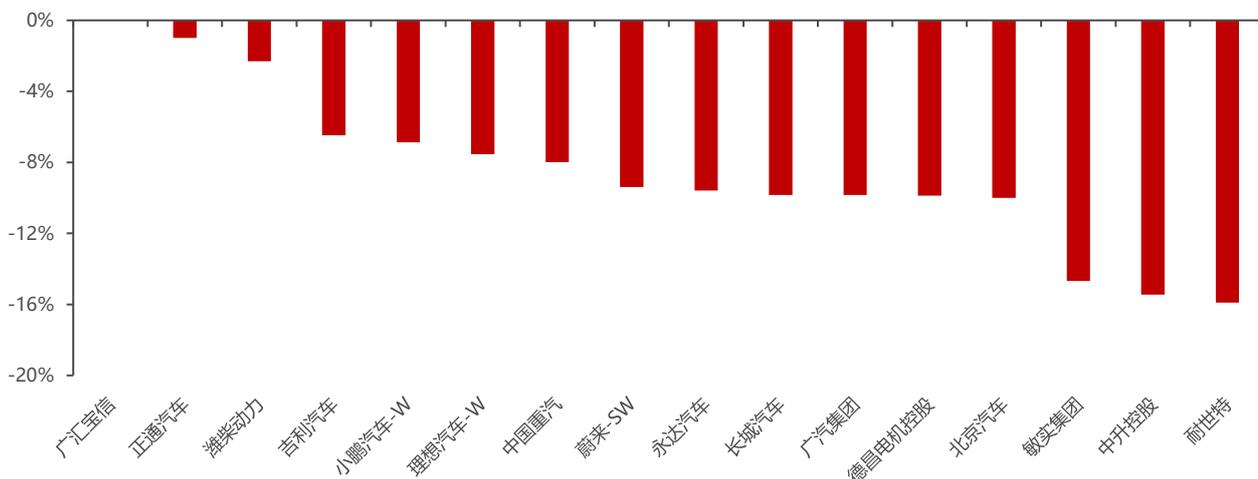
注：涨跌幅截至日期（2024.1.02-2025.4.11）

表8: 2025.4.7-2025.4.11 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 (%)
海联金汇	13.6%	万向钱潮	-19.4%
双林股份	6.4%	久祺股份	-19.2%
派特尔	6.0%	今飞凯达	-18.1%
美晨科技	5.2%	威唐工业	-17.9%
襄阳轴承	3.6%	圣龙股份	-17.7%
华原股份	3.5%	迪生力	-15.8%
潍柴重机	2.7%	光洋股份	-15.7%
智慧农业	2.5%	雪龙集团	-15.2%
隆鑫通用	2.2%	溯联股份	-15.2%
天汽模	2.2%	神驰机电	-15.1%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

图5: 近一周 (2025.4.7-2025.4.11) 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 4 月第 1 周乘用车销量 33.7 万辆 同比+25.6% 环比-30.2%

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9：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	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10: 近期地方汽车消费刺激政策

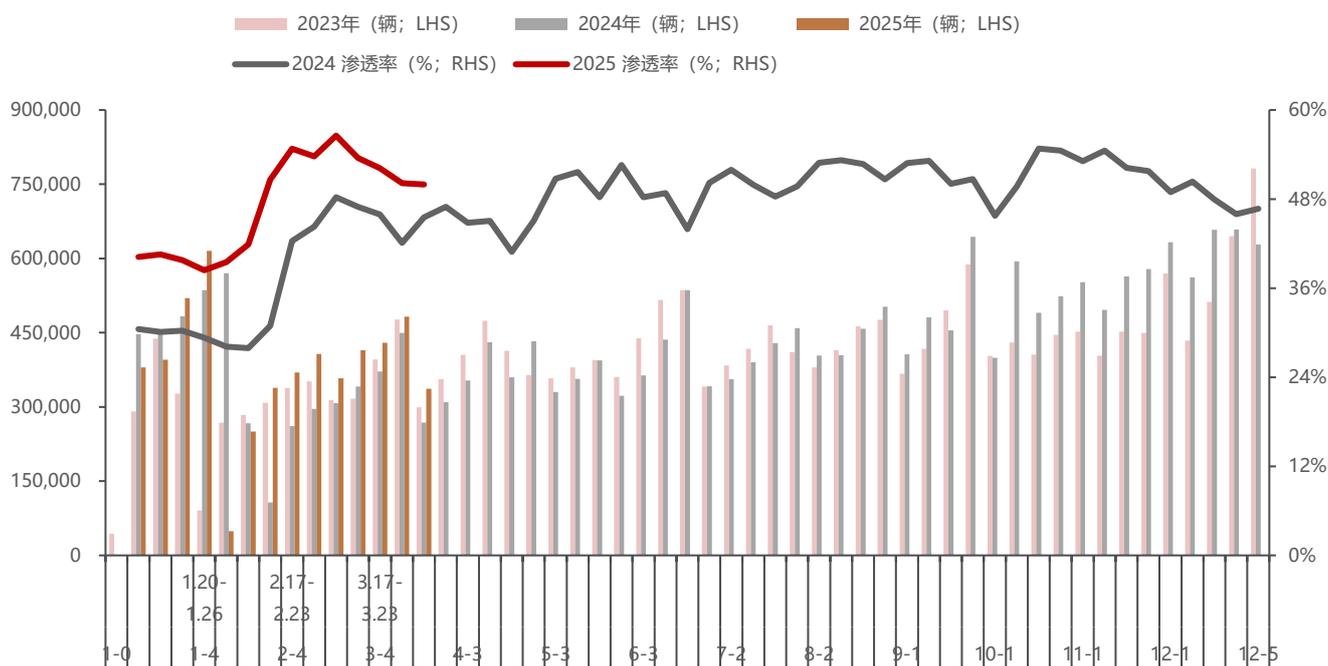
省/市	政策开始/活动发布时间	政策/活动到期时间	政策/活动名称	目标市场	主要内容
福建省	2025年2月7日	2025年	《福建省2025年汽车报废更新补贴实施细则》	燃油/新能源	2025年,对个人消费者报废本人名下2012年6月30日(含当日,下同)前注册登记的汽油乘用车、2014年6月30日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车,或2018年12月31日前注册登记的的新能源乘用车,并购买纳入工信部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车,开具福建省内机动车销售统一发票,给予一次性定额补贴。对报废上述符合条件旧车并购买新能源乘用车新车的,补贴2万元;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4月第1周乘用车销量33.7万辆 同比+25.6% 环比-30.2%

政策刺激叠加需求向好。2025年4月第1周(3.31-4.6)乘用车销量33.7万辆,同比+25.6%,环比-30.2%;新能源乘用车销量16.8万辆,同比+37.8%,环比-30.4%;新能源渗透率50.0%,环比-0.1pct。

图6: 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;

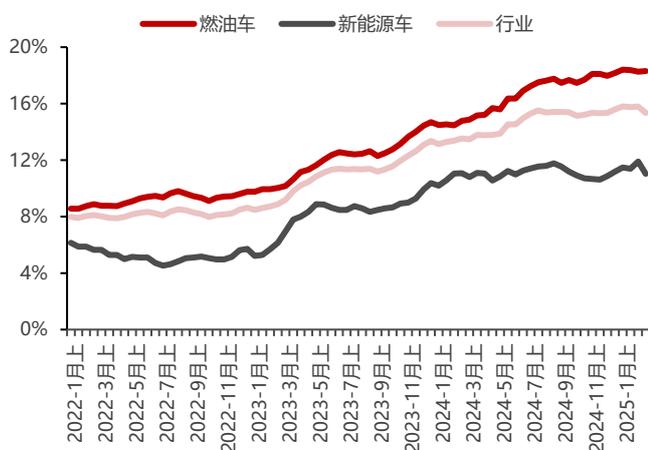
截至2月下旬,燃油车折扣率为18.3%,环比+0.05pct;新能源车折扣率为11.0%,环比-0.87pct。

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；

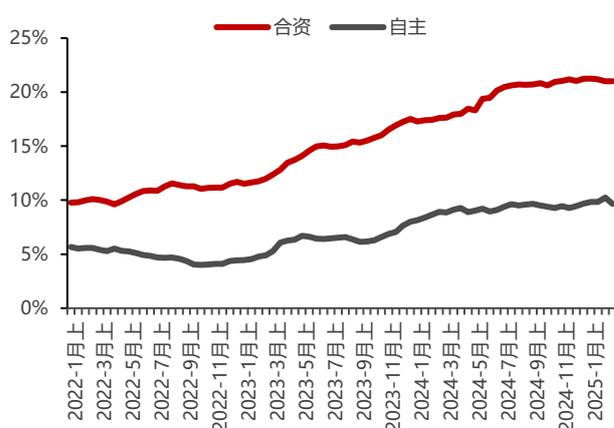
截至 2 月下旬，合资折扣率为 21.0%，环比持平；自主折扣率为 9.7%，环比-0.59pct。

图7：行业终端折扣率 (%)



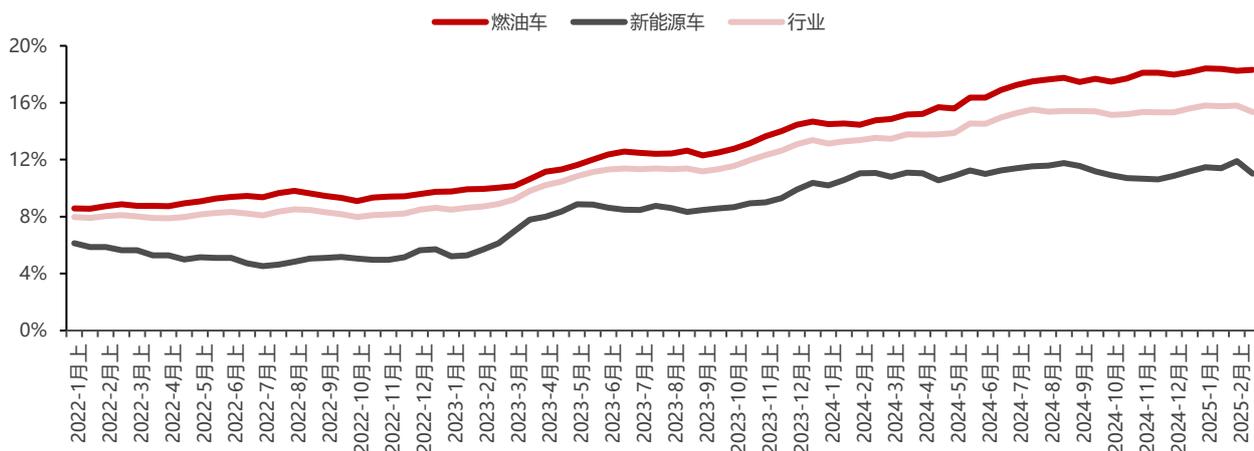
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

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：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11：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12：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13：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
配套市场								
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%
Worldwide	-5%	-8%	-3%	-4%	-2%	0%	-3%	-2%
替换市场								
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%
Worldwide	2%	2%	4%	6%	1%	4%	4%	4%

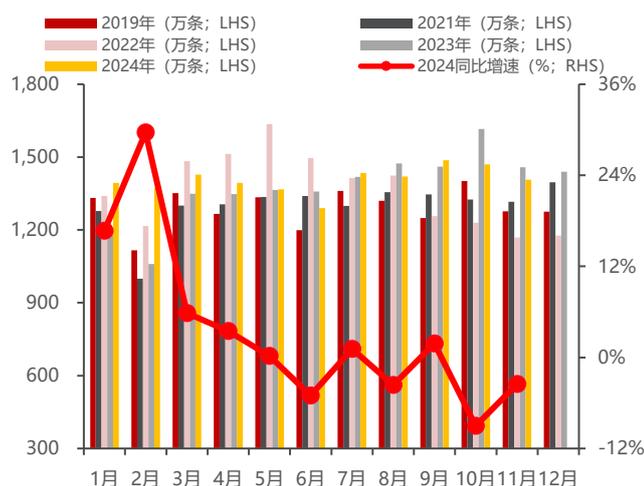
资料来源：米其林官网，民生证券研究院

表14: 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%

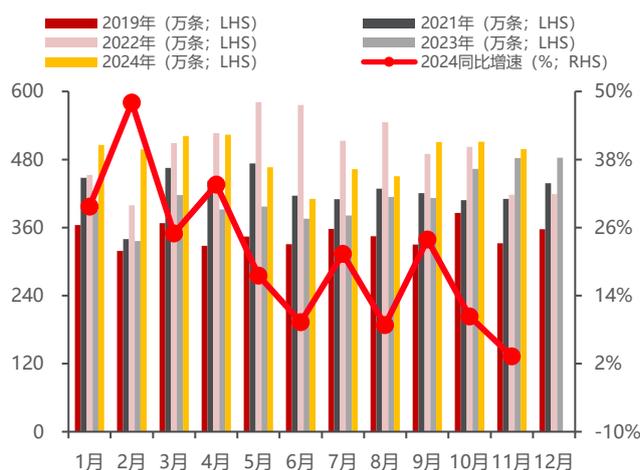
资料来源: 米其林官网, 民生证券研究院

图10: 美国 PCR 进口量及增速 (万条; %)



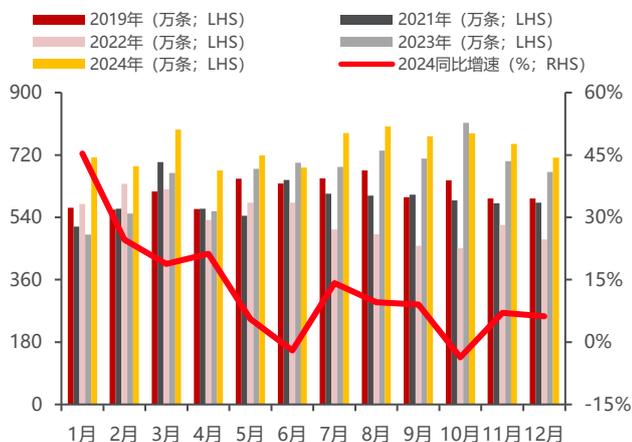
资料来源: 美国商务部, 民生证券研究院

图11: 美国 TBR 进口量及增速 (万条; %)



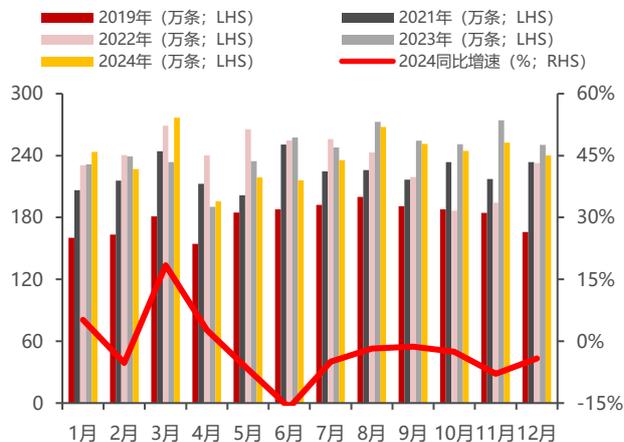
资料来源: 美国商务部, 民生证券研究院

图12: 泰国 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

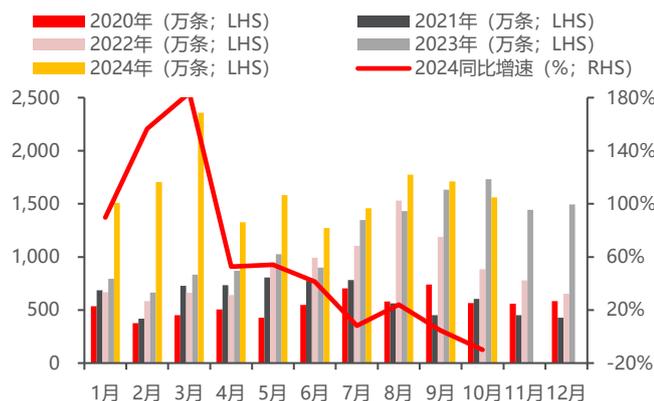
图13: 泰国 TBR 出口量及增速 (万条; %)



资料来源: 泰国商务部, 民生证券研究院

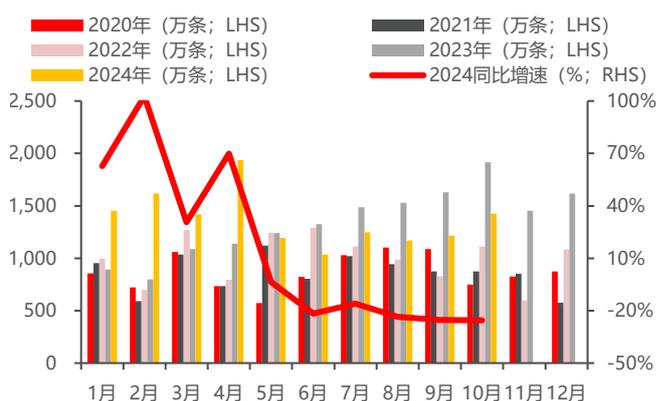
成本端环比小幅上涨，2025 年 2 月 PCR 加权平均成本同比+4.71%，环比+2.99%；TBR 加权平均成本同比+6.02%，环比+2.33%。

图14: 森麒麟泰国工厂销量及增速 (万吨; %)



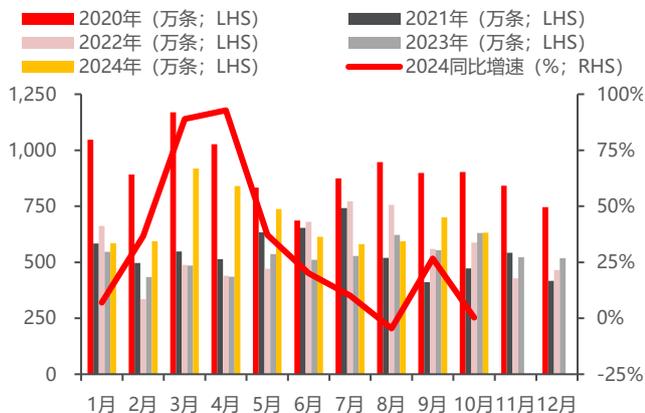
资料来源: yeti, 民生证券研究院

图15: 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16: 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

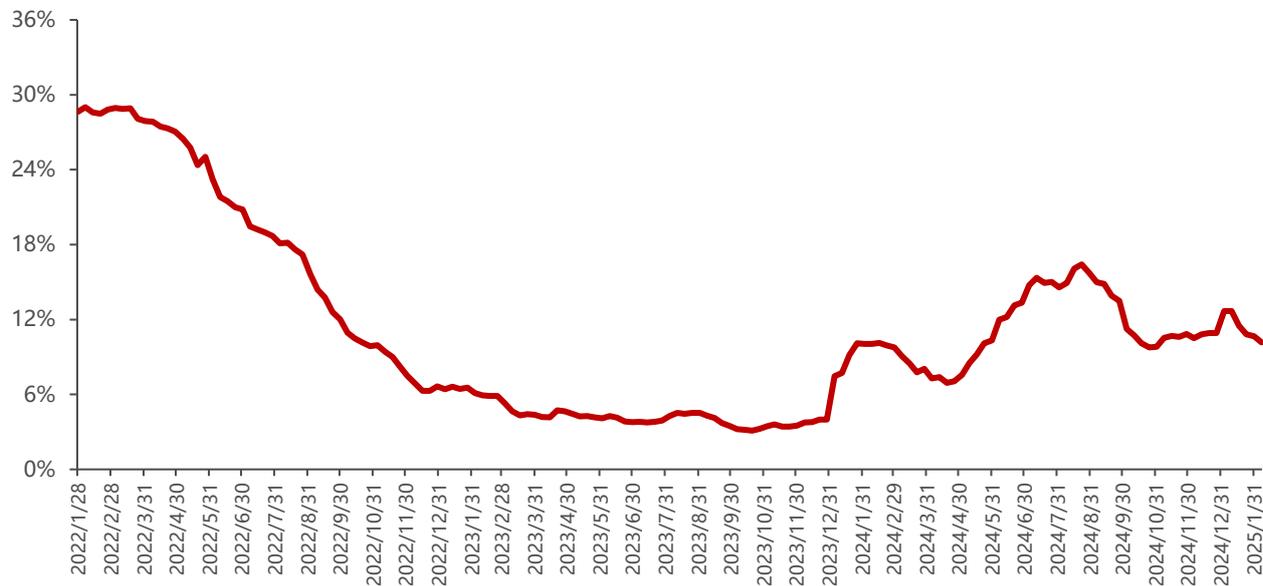
图17: 原材料价格加权指数跟踪



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18: 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：2025 款小鹏 X9 开启预售 2025 款小鹏 X9 开启预售

4.1 电动化：2025 款小鹏 X9 开启预售

2025 款小鹏 X9 开启预售 预售价 39.98 万元起

2025 年 4 月 8 日，超舒适 AI 大七座 2025 款小鹏 X9 正式亮相并开启预售，预售价 39.98 万元起，订车即享 2000 元意向金抵扣 5000 元车款的限时预售权益。作为 2024 年中国纯电 MPV 销量冠军，小鹏 X9 在“智驾、操控、空间、安全、续航、能耗”六大领域做到了 MPV 行业天花板的水平，一年后依旧全面领先，创造了海外高端纯电 MPV 最快爆单交付速度。2025 款小鹏 X9 更是 100% 为极致舒适的家进化，不仅全系标配图灵 AI 智驾，还进行了 496 项零部件升级和 35% 零部件焕新，全面满足中高端用户对“家庭”、“电动”、“智能”的需求，是全球家庭的科技旗舰新作。

蔚来推出 4 月限时购车优惠政策

4 月 4 日，蔚来宣布推出 4 月限时购车政策。4 月 3 日至 4 月 30 日期间支付定金购买蔚来 2024 款 ET5、ET5T、ES6、EC6、ET7、EC7、ES8，可获赠 240 张免费换电券（换电券 5 年有效）。新政策可与现有 5 年 0 息金融方案，最高 10000 元换电车型专享补贴，以及 3 年 NOP+ 免费使用权（价值 13680 元）同享。此外，以旧换新用户还可享受最高 15,000 元汽车以旧换新补贴，以及各地消费补贴（以各地公布实施细则为准）。（来源：车市号）

4.2 智能化：长城汽车与宇树科技达成合作

长城汽车与宇树科技达成合作 发力具身智能技术

近期，长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”）与杭州宇树科技有限公司（以下简称“宇树科技”）正式签署战略合作协议，双方将围绕机器人技术研发、智能制造升级、智能整车创新等领域展开深度合作，旨在通过技术融合和资源共享，推动机器人在汽车领域的产业化落地，共同探索未来出行新生态。（来源：易车原创）

元戎启行与高通达成技术合作

4 月 8 日晚，元戎启行宣布，其与高通技术公司达成技术合作，基于骁龙智驾平台（SA8650）打造多款支持 ADAS/AD 功能且兼具高性能与成本优势的高阶智能驾驶解决方案。据了解，高通的骁龙智驾平台采用开放的架构，支持汽车制造商和一级供应商灵活部署摄像头感知、传感器融合、驾驶策略、自动泊车和驾驶员监测等多种 ADAS 算法。该平台还集成 AI 加速器和图像处理引擎，可同时处理来自

16 个摄像头、多个雷达和激光雷达的数据，实现实时环境感知与决策，支持行人检测、车道识别、障碍物规避等智驾功能。（来源：电车汇）

OPPO 与上汽集团宣布深化战略合作

4 月 9 日消息，OPPO 与上汽集团今日共同宣布，双方将进一步深化战略合作关系，推动创新技术的深层次融合与产品组合的全方位互融，为全球用户打造全面领先的用车智能体验。据介绍，基于深化后的战略合作，OPPO 车机互融产品将覆盖上汽集团 MG 名爵、荣威等自主品牌，以及上汽大众、上汽奥迪等合资品牌；双方智能终端的合作将从 OPPO 手机拓展至 IoT 生态产品，包括但不限于手表、平板等；双方的合作区域也将从中国市场逐步扩展到全球市场，包括但不限于欧洲、东南亚等。（来源：IT 之家）

大众汽车与地平线深化合作

4 月 7 日消息，地平线与大众汽车集团宣布，在高阶领域基于地平线全场景智能驾驶方案 HSD (Horizon SuperDrive™) 展开进一步合作，大众旗下软件科技公司 CARIAD 中国与地平线共同成立的合资公司酷睿程 CARIZON 开发的新一代高阶智驾解决方案将自 2026 年起逐步搭载于大众集团的全新上市车型。（IT 之家）

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”

现代汽车将购买数万台波士顿动力机器人

2025 年 4 月 3 日，波士顿动力发布公告，该公司与现代汽车集团携手进入新的篇章，以提升制造能力，扩大合作以生产更多机器人。现代汽车集团将在未来几年内在美国购买数万台波士顿动力机器人。它还将通过整合其制造能力，帮助波士顿动力公司成为“世界上领先的先进移动机器人制造商”。现代汽车集团已经在其设施中部署 Spot 机器狗进行工业检查和预测性维护，并将未来在工厂中部署 Atlas 人形机器人。（来源：中国机器人网）

北京灵巧手创企——灵心巧手获行业最大种子轮融资 产品自由度全球最高

据中国机器人网 2025 年 4 月 8 日消息，灵心巧手（北京）科技有限公司（以下简称“灵心巧手”）已于近日完成超亿元种子轮融资，由红杉种子基金、万凯新材领投，力合资本、力合金融、华仓资本、鞍羽跟投。本轮融资是灵巧手行业迄今为止金额最大的种子轮投资，将用于底层技术研发和产品优化迭代。灵心巧手成立于 2019 年，以“创造万物”为使命（clever hands create everything），专注于灵巧操作的具身智能解决方案，公司自主研发了 Linker Hand 系列灵巧手，以及相关的动捕遥操作系统、灵巧操作数字孪生平台等平台化产品，基于软硬件双领域协同，帮助企业客户、科研机构及个人开发者实现灵巧手的真实场景应用。（来源：

中国机器人网)

三星进军 AI 机器人领域 Ballie 本周公开亮相

2025 年 4 月 8 日,三星公司通过官方 Instagram 平台,预告将于本周在某个舞台上,展示 Ballie 机器人,可能会公布该机器人的发售细节。Ballie 是一款深度集成 SmartThings 平台的 AI 伴侣机器人,配备摄像头和迷你投影仪,能够在家中跟随用户,它不仅能够提供天气预报、播放电影、展示三星健康数据,还能协助管理购物清单、控制智能家居设备等。尽管目前其定价和具体发布日期仍未公布,但三星已确认 Ballie 将于 2025 年上半年在美国市场发售。(来源:中国机器人网)

广汽人形机器人 GoMate 亮相 明年小批量生产

2025 年 4 月 9 日,在广东省人工智能与机器人产业创新产品与服务新闻发布会上,广汽第三代具身人形机器人 GoMate 正式发布。据广汽机器人团队负责人张爱民介绍,该机器人已在安防领域开展应用,可从事巡检等工作,未来还将进入汽车产线及汽车后服务市场等领域。GoMate 采取了“轮足结合”的构型设计,只需要两个电机使能,节省能耗;遇到楼梯、草地、复杂人群等等极端环境,机器人切换成四轮模式,以最稳定状态通过。GoMate 应用传统 MPC 和 WBC 全身控制算法,拥有 38 个自由度,能够在复杂地形行走。GoMate 的所有核心功能部件均为自研,关键指标具备较强竞争力。(来源:机器人全球资讯)

聚势 AI 浪潮共赢繁荣生态 华为云生态伙伴论坛成功举办

2025 年 4 月 10 日,华为云生态大会 2025 在芜湖隆重举行。大会以“聚力共创,加速行业智能跃迁”为主题,凝聚伙伴力量,在数智化加速发展的趋势下,展示华为云与伙伴技术共生、商业共赢,携手构建开放创新的 AI 生态。在会上,华为云中国区生态发展部部长详细解读《华为云制造行业生态白皮书 2.0》、《华为云汽车行业生态白皮书 2.0》、《华为云金融行业生态白皮书 2.0》、《华为云零售行业生态白皮书 2.0》的核心内容,并联合伙伴代表中科软科技股份有限公司、同盾网络科技有限公司、上海比升互联网技术有限公司、欧电云信息科技(江苏)有限公司、广州赛意信息科技股份有限公司、鼎捷数智股份有限公司、上海汉得信息技术股份有限公司、博泰车联网科技(上海)股份有限公司进行白皮书发布仪式,刷新四大行业最新洞察与发展方向,推动行业生态体系完整建设。(来源:华为生态云)

深圳人形机器人创企鹿明机器人 半年两轮融资近亿 预计年内批量出货

2025 年 4 月 10 日,具身机器人公司鹿明机器人宣布公司在成立半年内已连续完成天使轮及天使+轮两轮近亿元融资。其中,天使+轮融资由普华资本、香港科技大学工学院创院院长、荣誉院士高秉强等联合投资、老股东行使超额认购权;天使轮融资由英诺天使基金、商汤国香资本、梅花创投联合投资。(来源:中国机

器人网)

星辰智能连续完成 A 轮及 A+轮融资 金额达数亿元

2025 年 4 月 10 日，星辰智能宣布连续完成 A 轮及 A+轮融资，金额达数亿元，由锦秋基金、蚂蚁集团领投，云启资本、道彤资本等老股东跟投。星辰智能已推出 Atribot S1，这是业内首个面向 AI 的软硬件一体化系统架构、融合了全球首创刚柔耦合传动系统的 AI 机器人。星辰智能核心团队共有 6 人，均来自腾讯 RoboticsX 实验室。此外，团队成员还来自谷歌、华为、大疆、优必选等企业。目前，星辰智能正在优化自研的端到端大模型，寻求具身基座模型及迁移能力的关键突破，将在未来发布更多实操案例，与生态伙伴联合进一步加速本体进入物理世界的智能进化。（来源：机器人前瞻）

傅利叶发布首款开源人形机器人 Fourier N1 加速行业生态共建

2025 年 4 月 11 日，通用机器人公司傅利叶正式发布首款开源人形机器人 Fourier N1，并同步开放涵盖物料清单、设计图纸、装配指南、基础操作软件在内的完整本体资源包。作为傅利叶“Nexus 开源生态矩阵”的首个落地项目（“N1”即“Nexus-01”），N1 将为全球机器人和具身智能开发者提供一个开放创新的技术基座，加速高泛用性运动控制器、多模态模型结合以及具身载体的未来形态推演等前沿研究开发工作的验证落地。（来源：傅里叶官方公众号）

全球首个人形机器人半程马拉松比赛延期至 4 月 19 日举办

据气象部门预报，受强冷空气影响，4 月 11 日下午至 13 日北京市将出现极端大风、强降温天气。经赛事组委会审慎研究决定：原定于 2025 年 4 月 13 日举办的“2025 北京亦庄半程马拉松暨人形机器人半程马拉松”将延期至 4 月 19 日举办。（来源：北京发布）

5 本周新车

表15：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	北京越野	BJ40 越野版	全新	EREV	A	SUV	2760	17.98-19.98	2025/4/7
2	比亚迪汽车	汉 L	全新	PHEV	C	轿车	2970	21.98-25.98	2025/4/9
3	比亚迪汽车	唐 L	全新	PHEV	C	SUV	2950	23.98-28.58	2025/4/9
4	上汽大通	G50 PHEV	全新	PHEV	A	MPV	2800	13.98-14.98	2025/4/9
5	零跑汽车	零跑 B10	全新	BEV	A	SUV	2735	9.98-12.98	2025/4/10

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

表16：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	广汽丰田	凯美瑞 智驾版	新增车型	燃油	B	轿车	2825	21.98-22.68	2025/4/9
2	长安汽车	CS55 PLUS	改款	燃油	A	SUV	2656	10.69-11.39	2025/4/8
3	长安汽车	逸动	改款	燃油	A	轿车	2765	8.39-9.69	2025/4/8
4	长安汽车	UNI-V	改款	燃油	A	轿车	2750	10.89-12.39	2025/4/8

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

5 本周公告

表17: 本周 (2025.4.7-2025.4.11) 重要公告

公司简称	公告时间	公告类型	公告摘要
潍柴动力	2025/4/8	子公司分拆上市	潍柴动力拟将其控股子公司潍柴雷沃分拆至香港联交所主板上市, 4月8日, 本次分拆上市方案已经本公司2025年三次临时董事会会议审议通过。
旭升集团	2025/4/7	成立子公司	宁波旭升集团股份有限公司分别于2024年12月13日和2025年1月23日审议通过了《关于公司在新加坡对外投资设立子公司及孙公司的议案》、《关于拟投资建设泰国生产基地的议案》、《关于境外新增设立子公司、孙公司暨调整对外投资事项的议案》, 通过分别成立子公司、孙公司最终投资建设泰国生产基地。公司已于近日在新加坡及泰国相关部门完成了公司的注册手续, 至此境外拟设立的相关公司注册手续已完成。
比亚迪	2025/4/8	业绩预告	比亚迪股份有限公司发布2025年第一季度业绩预告, 业绩预告期间: 2025年1月1日至3月31日, 预计业绩情况同向上升, 预计归母净利润人民币85亿元-100亿元, 同比+86.04%--+118.88%, 每股收益为人民币2.91元/股-3.42元/股
吉利汽车	2025/4/10	业绩预告	公司发布会计政策变更及2025年一季度正面盈利预告的公告: 会计政策变更自2025年1月1日起生效, 变更后, 预计一季度归属公司股权持有人溢利为人民币52亿至58亿元, 同比将录得约220%至270%的增长。
宁波华翔	2025/4/11	业绩快报	公司发布2024年度业绩快报: 2024年度营业收入260.63亿元, 同比+11.94%; 归母净利润9.09亿元, 同比-11.83%; 扣非归母净利润7.75亿元, 同比-17.40%。
继峰股份	2025/4/11	业绩快报	继峰股份同步披露控股子公司格拉默2025年第一季度业绩预增: 本季度集团营业收入将达到4.87亿欧元, 同比-2.25%; 经营性息税前利润预计0.24亿欧元, 同比+154.26%。
长安汽车	2025/4/10	年度报告	公司发布2024年年度财报: 2024年度营业收入1,597.33亿元, 同比+5.58%; 归母净利润73.21亿元, 同比-35.37%; 扣非归母净利润25.87亿元, 同比-31.59%。
理想汽车	2025/4/10	年度报告	公司发布2024年度财报: 2024年度营业收入1,444.60亿元, 同比+16.64%; 净利润80.45亿元, 同比-31.87%; 归属普通股股东的综合收益80.85亿元, 同比-30.74%。
一汽富维	2025/4/9	年度报告	公司发布2024年年度财报: 2024年度营业收入196.36亿元, 同比-5.44%; 归母净利润5.09亿元, 同比-2.27%; 扣非归母净利润5.04亿元, 同比+16.96%。
多利科技	2025/4/9	年度报告	公司发布2024年年度财报: 2024年度营业收入35.92亿元, 同比-8.19%; 归母净利润4.25亿元, 同比-14.43%; 扣非归母净利润3.96亿元, 同比-16.92%。
肇民科技	2025/4/9	年度报告	公司发布2024年年度财报: 2024年度营业收入7.56亿元, 同比+27.86%; 归母净利润1.42亿元, 同比+37.25%; 扣非归母净利润1.29亿元, 同比+46.09%。

华纬科技	2025/4/9	年度报告	公司发布 2024 年年度财报：2024 年度营业收入 18.60 亿元，同比+49.67%；归母净利润 2.26 亿元，同比+38.00%；扣非归母净利润 2.13 亿元，同比+37.21%。
江淮汽车	2025/4/10	产销快报	公司发布 2025 年 3 月产销快报：3 月汽车总销量为 37,223 辆，同比-1.71%；3 月汽车总产量为 35,428 辆，同比-2.56%。
一汽解放	2025/4/10	产销快报	公司发布 2025 年 3 月产销快报：3 月汽车总销量为 27,072 辆，同比-21.88%；3 月汽车总产量为 31,906 辆，同比-6.67%。
福田汽车	2025/4/9	产销快报	公司发布 2025 年 3 月产销快报：3 月汽车总销量为 72,953 辆，同比+0.37%；3 月汽车总产量为 77,068 辆，同比+9.93%。
金龙汽车	2025/4/7	产销快报	公司发布 2025 年 3 月产销快报：3 月客车总产量为 4,593 辆，同比-4.65%；2 月客车总销量为 4,640 辆，同比+0.76%。
江铃汽车	2025/4/7	产销快报	公司发布 2025 年 3 月产销快报：3 月汽车总产量为 31,561 辆，同比-6.00%；2 月汽车总销量为 33,080 辆，同比-1.19%。
东风股份	2025/4/7	产销快报	公司发布 2025 年 3 月产销快报：3 月汽车总产量为 16,515 辆，同比-6.12%；2 月汽车总销量为 17,315 辆，同比-19.17%。
卡倍亿	2025/4/10	回购股份	公司拟以集中竞价交易方式回购公司 A 股股票：本次回购拟使用自有资金、自筹资金不低于人民币 2 亿元（含）且不超过人民币 3 亿元（含），回购价格不超过 71.00 元/股（含）。
广东鸿图	2025/4/10	回购股份	公司发布已办理完成回购注销手续的公告：本次回购注销股份数量合计 273,000 股，占注销前总股本的 0.04%；回购价格为 11.65 元/股。注销完成后，公司总股本由 664,649,239 股减少至 664,376,239 股。
潍柴动力	2025/4/9	回购股份	公司董事长马常海先生提议公司通过集中竞价交易方式回购公司部分股份，回购股份的资金总额人民币 5-10 亿元，回购股份价格上限不高于本次回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。
光峰科技	2025/4/9	回购股份	公司拟回购公司股份，回购资金总额不超过人民币 2,000 万元（含），不低于人民币 1,000 万元（含）；回购股份价格不超过人民币 18.50 元/股（含）。
新坐标	2025/4/9	回购股份	公司拟回购公司股份，回购资金总额 2,500 万元（含）-5,000 万元（含）；回购股份价格上限为 46.00 元/股，不超过本次回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。
威孚高科	2025/4/9	回购股份	公司拟回购公司股份，回购资金总额 1 亿元-1.50 亿元；回购股份价格不超过董事会审议通过本次回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。
旭升集团	2025/4/8	回购股份	宁波旭升集团股份有限公司拟回购资金总额不低于人民币 0.75 亿元（含），不超过人民币 1.50 亿元（含）；拟回购价格不超过人民币 19 元/股（含）。
银轮股份	2025/4/8	回购股份	浙江银轮机械股份有限公司董事长徐小敏先生提议回购公司股份，回购股份的资金总额：不低于人民币 0.5 亿元，不高于人民币 1 亿元；回购价格上限不高于公司董事会审议通过回购股份方案决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。
旭升集团	2025/4/11	回购股份	公司拟以集中竞价交易方式回购公司 A 股股票：回购资金总额不低于人民币 0.75 亿元（含），不超过人民币 1.50 亿元（含）。回购价格不超过人民币 19 元/股（含）。
均胜电子	2025/4/10	增持股份	公司控股股东均胜集团有限公司、公司董事、高级管理人员计划通过集中竞价交易的方式增持公司 A 股股票：均胜集团预计增持金额不低于人民币 5,000 万元且不高于人民币 10,000 万元；公司董事、高级管理人员预计增持金额为人民币 1,000 万元，回购不设价格区间。

泉峰汽车	2025/4/10	股份质押	<p>公司发布关于控股股东部分股份质押的公告：公司控股股东泉峰精密技术控股有限公司持有公司股份 72,000,000 股，占公司总股本的 26.44%，本次泉峰精密质押 20,000,000 股，占其所持股份的 27.78%，占公司总股本的 7.34%。</p>
保隆科技	2025/4/11	股份质押	<p>上海保隆汽车科技股份有限公司实际控制人之一陈洪凌先生持有上市公司 34,457,626 股无限售条件流通股，占公司总股本的 16.07%，本次质押 2,900,000 股后，其累计质押股份数量（含本次）为 5,100,000 股，占其所持有公司股份的比例为 14.80%。</p>
嵘泰股份	2025/4/10	设立合资公司	<p>公司对外投资设立合资公司江苏润泰机器人科技有限公司：公司以自有资金认缴出资 6,500 万元，其中 2,925 万元计入实收资本，其余 3,575 万元计入资本公积，公司出资占合资公司注册资本的 45%。</p>
继峰股份	2025/4/9	员工持股	<p>公司公布 2025 年员工持股计划，将通过非交易过户等法律法规允许的方式取得并持有公司回购专用证券账户所持有的公司股份，合计不超过 5,700,000 股，占公司当前股本总额的 0.45%，受让价格为 5.54 元/股。</p>
嵘泰股份	2025/4/9	向特定对象发行 A 股股票	<p>公司发布向特定对象发行 A 股股票上市公告书：发行数量为 31,545,116 股，发行后总股本 217,543,532 股，发行价格为 27.83 元/股，募集资金总额为人民币 8.78 亿元。</p>
凌云股份	2025/4/8	增持股份	<p>北方凌云工业集团有限公司拟增持凌云工业股份有限公司股份，增持总金额不低于 0.8 亿元，不高于 1 亿元；增持数量不超过公司总股本的 2%；增持价格不超过 19 元/股。</p>
长城汽车	2025/4/8	主销股权激励股份	<p>长城汽车股份有限公司于 2025 年 3 月 31 日发布公告：公司拟注销《2023 年股票期权激励计划》项下已获授但尚未行权的首次授予部分股票期权 6,625,588 股，公司已于 4 月 7 日完成上述股票期权的注销业务。</p>

资料来源：iFind，民生证券研究院

6 重点公司

表18：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	354.98	10.32	13.25	19.12	22.08	24	27	19	16	推荐
	000625.SZ	长安汽车	12.31	1.14	0.61	0.83	1.09	10	20	15	11	推荐
	2015.HK	理想汽车	90.15	5.52	3.79	4.76	6.34	13	22	17	14	推荐
	9868.HK	小鹏汽车	75.95	-5.47	-3.04	-0.73	3.38	--	-23	-96	22	推荐
	0175.HK	吉利汽车	15.88	0.53	1.65	1.39	1.76	17	9	11	9	推荐
	601633.SH	长城汽车	23.33	0.82	1.48	1.74	1.99	32	16	13	12	推荐
新势力产业链	605333.SH	沪光股份	29.85	0.12	1.48	1.97	2.50	219	20	15	12	推荐
	002997.SZ	瑞鹄模具	36.00	1.08	1.67	2.17	2.77	28	22	17	13	推荐
	601799.SH	星宇股份	127.10	3.86	4.93	6.21	7.71	33	26	20	16	推荐
	605128.SH	上海沿浦	38.58	0.77	0.99	1.48	2.15	37	39	26	18	推荐
	601689.SH	拓普集团	49.54	1.95	1.76	2.34	2.93	31	28	21	17	推荐
	603179.SH	新泉股份	43.75	1.65	2.21	3.02	3.78	26	20	14	12	推荐
	603305.SH	旭升集团	11.90	0.77	0.48	0.67	0.87	16	25	18	14	推荐
	002472.SZ	三环传动	31.28	0.97	0.14	1.58	1.97	24	217	20	16	推荐
	002126.SZ	银轮股份	24.33	0.74	1.01	1.31	1.63	24	24	19	15	推荐
	600933.SH	爱柯迪	14.47	0.95	1.05	1.27	1.55	18	14	11	9	推荐
智能化	300258.SZ	精锻科技	11.53	0.49	0.46	0.62	0.80	18	25	19	14	推荐
	603596.SH	伯特利	55.80	1.47	1.93	2.58	3.41	25	29	22	16	推荐
	002920.SZ	德赛西威	100.88	2.81	3.61	4.71	5.65	36	28	21	18	推荐
	688533.SH	上声电子	27.76	0.99	1.75	2.21	2.84	27	16	13	10	推荐
	603997.SH	继峰股份	11.15	0.16	-0.35	0.69	0.94	70	-32	16	12	推荐
	603786.SH	科博达	57.04	1.51	2.22	2.85	3.61	45	26	20	16	推荐
	688326.SH	经纬恒润	75.25	-1.81	-2.91	1.98	4.09	-	-26	38	18	推荐
	601965.SH	中国汽研	18.49	0.82	0.99	1.19	1.42	23	19	16	13	推荐
全球化	603197.SH	保隆科技	36.45	1.79	1.92	2.86	3.70	21	19	13	10	推荐
	600660.SH	福耀玻璃	55.03	2.16	2.95	3.37	3.90	22	19	16	14	推荐
两轮车	603129.SH	春风动力	160.20	6.70	9.26	12.14	15.16	22	17	13	11	推荐
	000913.SZ	钱江摩托	16.35	0.88	1.17	1.46	1.74	19	14	11	9	推荐
	000338.SZ	潍柴动力	15.60	1.03	1.31	1.46	1.63	13	12	11	10	推荐
商用车	000951.SZ	中国重汽	18.84	0.92	1.26	1.50	1.73	16	15	13	11	推荐
	600066.SH	宇通客车	25.85	0.82	1.49	1.78	2.08	31	17	15	12	推荐
	603348.SH	文灿股份	20.73	0.19	0.63	1.32	1.97	154	33	16	11	推荐
其他	603009.SH	北特科技	38.25	0.14	0.23	0.34	0.50	152	166	113	77	推荐
	300580.SZ	贝斯特	25.85	0.83	0.63	0.79	1.02	33	41	33	25	推荐

资料来源：iFind，民生证券研究院预测

备注：PE 根据 2025 年 4 月 11 日收盘价计算，加粗的为已经披露 2024 年年报的公司

7 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: 美国对等关税基本情况.....	3
图 2: 2025.4.7-2025.4.11 申万行业区间涨跌幅 (%)	18
图 3: 申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)	18
图 4: 申万汽车行业子板块 2024 年至今涨跌幅 (%)	18
图 5: 近一周 (2025.4.7-2025.4.11) 港股汽车相关重点公司周涨跌幅 (%)	19
图 6: 乘用车周度上险销量 (辆) 及新能源渗透率 (%)	23
图 7: 行业终端折扣率 (%)	24
图 8: 自主及合资终端折扣率 (%)	24
图 9: 新能源终端折扣率 (%)	24
图 10: 美国 PCR 进口量及增速 (万条; %)	27
图 11: 美国 TBR 进口量及增速 (万条; %)	27
图 12: 泰国 PCR 出口量及增速 (万条; %)	27
图 13: 泰国 TBR 出口量及增速 (万条; %)	27
图 14: 森麒麟泰国工厂销量及增速 (万吨; %)	28
图 15: 赛轮中国香港公司销量及增速 (万吨; %)	28
图 16: 玲珑泰国工厂销量及增速 (万吨; %)	28
图 17: 原材料价格加权指数跟踪.....	28
图 18: 中国出口海运费占集装箱货值比重 (%)	29

表格目录

表 1: 中国汽车零部件面临的关税梳理.....	4
表 2: 美国对中国汽车行业关税梳理.....	5
表 3: 部分国家对美国对等关税的反馈.....	6
表 4: 重点公司来自美国收入占比及预测	8
表 5: 美国对中国全地形车行业关税梳理	9
表 6: 春风动力及涛涛车业海外工厂布局	9
表 7: 不同地区生产全地形车输美关税梳理	10
表 8: 2025.4.7-2025.4.11 A 股汽车行业公司周涨跌幅前十.....	19
表 9: 中央政府汽车以旧换新政策梳理.....	21
表 10: 近期地方汽车消费刺激政策	22
表 11: 中国 PCR 轮胎行业开工率 (%)	25
表 12: 中国 TBR 轮胎行业开工率 (%)	25
表 13: 全球半钢胎行业 2024 年 1-12 月销量同比增速.....	26
表 14: 全球全钢胎行业 2024 年 1-12 月销量同比增速.....	27
表 15: 本周上市新能源车型.....	34
表 16: 本周上市燃油车型.....	34
表 17: 本周 (2025.4.7-2025.4.11) 重要公告.....	35
表 18: 重点公司估值列表.....	38

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。	公司评级	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