

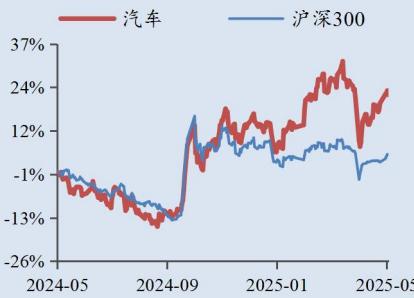
## 吉利计划全资控股极氪，体系整合应对市场淘汰期

——汽车行业周报

### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

#### 相关阅读

- 《问界M8上市4天大定5万台，关注鸿蒙智行新车周期—汽车行业周报》  
2025.04.21
- 《零跑B10上市，关注智驾硬件普及—汽车行业周报》  
2025.04.14
- 《新势力3月销量同比+82.9%，看好后续新品市场表现—新势力车企销量点评月报》  
2025.04.03

#### 摘要：

- 本周观点：吉利计划全资控股极氪，体系整合应对市场淘汰期。吉利汽车或计划对极氪进行私有化，有望实现内部资源整合，减少关联交易，在当前乘用车市场淘汰期聚焦资源利用率的最大化。私有化后，极氪及领克品牌自由度相对增强，吉利有望整合产业链零部件公司，精简冗员的同时协同采购，释放规模效应；营销体系和售后网络运营等由集团公司统一规划也有望提升当前极氪独立运营下的效率。展望2025年，极氪&领克发力高端市场，吉利银河新车储备丰富且均价较星愿等此前主销车型提升明显，新车&私有化效率提升双重推动下公司单车盈利有望持续提升。
- 行业动态：行业要闻，一是阶段性将汽车金融公司存款准备金率从5%调降至0%，有望进一步刺激汽车消费需求；二是小马智行与Uber合作，将率先在中东市场部署Robotaxi。上市车型，比亚迪海狮07DM-i、理想L6&7&8&9等车型上市。
- 本周行情：申万汽车涨跌幅跑赢沪深300指数0.03pct。2025年5月6日至5月9日，沪深300指数涨跌幅+2.00%，申万汽车板块涨跌幅+2.03%，其中乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务涨跌幅+1.83%/-0.18%/+2.42%/+0.90%。截至2025年5月9日，申万汽车板块PE(TTM)26.1倍，较上周环比下跌。
- 数据跟踪：月度数据，2025年3月，乘用车零售销量完成193.74万辆，同比+14.25%，环比+39.87%；新能源乘用车零售销量完成99.12万辆，同比+38.78%，环比+45.10%，零售渗透率51.2%，同比+9.03pct，环比+1.83pct。2025年2月，我国L2.5及以上乘用车销量23.68万辆，渗透率17.10%。周度数据，4月28-30日，乘用车市场零售销量完成40.0万辆，同比+50%，较上月同期基本持平，新能源车市场零售19.4万辆，同比+126%，较上月同期+6%，周度乘用车市场新能源零售渗透率48.5%。
- 投资建议：吉利计划私有化极氪，加速内部整合提升经营效率，头部车企有望在乘用车市场淘汰期抢占份额，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：(1)智驾领先整车标的比亚迪，长安汽车，长城汽车，吉利汽车，赛力斯，理想汽车-W，小鹏汽车-W等；(2)智能化核心环节标的德赛西威，科博达，华阳集团，均胜电子，伯特利，保隆科技，速腾聚创，拓普集团，双环传动，银轮股份，北特科技，贝斯特，隆盛科技等；(3)商用车建议关

注客车&重卡龙头宇通客车，中国重汽，潍柴动力等。

➤ **风险提示：**宏观经济波动风险；相关政策不及预期；原材料价格波动风险；地缘政治风险；重点车型销量不及预期；智能驾驶进展不及预期；第三方数据误差风险；重点关注公司业绩不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/05/09	EPS (元)				PE				投资评级
		股价(元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002594.SZ	比亚迪	363.22	13.84	18.40	22.47	26.66	26.3	19.7	16.2	13.6	买入
601633.SH	长城汽车	23.28	1.48	1.76	2.08	2.37	15.7	13.2	11.2	9.8	买入
000625.SZ	长安汽车	12.34	0.74	0.81	1.04	1.27	16.7	15.2	11.9	9.7	买入
0175.HK	吉利汽车	18.36	1.63	1.37	1.73	2.11	11.3	13.4	10.6	8.7	未评级
601127.SH	赛力斯	128.36	3.94	6.40	8.17	9.70	32.6	20.1	15.7	13.2	未评级
2015.HK	理想汽车-W	103.80	3.79	5.03	7.13	8.40	27.4	20.6	14.6	12.4	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	75.20	-3.06	-0.76	1.42	3.45	-	-	52.8	21.8	未评级
002920.SZ	德赛西威	105.33	3.61	4.83	6.12	7.65	29.2	21.8	17.2	13.8	未评级
603786.SH	科博达	53.96	1.91	2.50	3.16	3.92	28.2	21.6	17.1	13.8	未评级
002906.SZ	华阳集团	32.06	1.24	1.71	2.23	2.81	25.8	18.7	14.4	11.4	买入
600699.SH	均胜电子	16.46	0.68	1.09	1.34	1.53	24.1	15.0	12.3	10.7	未评级
603596.SH	伯特利	58.02	1.99	2.52	3.19	4.07	29.1	23.0	18.2	14.3	增持
603197.SH	保隆科技	38.68	1.43	2.52	3.32	3.92	27.1	15.4	11.6	9.9	未评级
2498.HK	速腾聚创	36.40	-1.11	-0.50	0.18	0.96	-	-	206.5	38.1	未评级
601689.SH	拓普集团	50.88	1.78	2.10	2.61	3.15	28.6	24.2	19.5	16.1	未评级
002472.SZ	双环传动	34.05	1.21	1.49	1.80	2.11	28.2	22.9	19.0	16.1	未评级
002126.SZ	银轮股份	25.51	0.94	1.29	1.62	1.94	27.2	19.8	15.7	13.1	增持
603009.SH	北特科技	45.87	0.21	0.33	0.48	0.82	217.4	139.8	96.0	56.2	未评级
300580.SZ	贝斯特	27.68	0.58	0.73	0.89	1.03	48.0	38.0	31.0	26.8	未评级
300680.SZ	隆盛科技	41.40	0.97	1.42	1.76	1.90	42.6	29.2	23.5	21.8	买入
600066.SH	宇通客车	26.47	1.86	2.09	2.42	2.77	14.2	12.7	10.9	9.6	未评级
000951.SZ	中国重汽	17.05	1.26	1.50	1.77	2.08	13.5	11.3	9.6	8.2	未评级
000338.SZ	潍柴动力	15.00	1.31	1.46	1.66	1.83	11.5	10.3	9.0	8.2	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，港股公司股价单位为港币，其他货币单位均为人民币，未评级标的盈利预测均来自Wind一致预期。

## 内容目录

<b>1 本周观点 .....</b>	<b>1</b>
<b>2 行业动态 .....</b>	<b>1</b>
2.1 行业要闻 .....	1
2.2 上市车型 .....	3
2.3 公司公告 .....	3
<b>3 本周行情 .....</b>	<b>3</b>
<b>4 数据跟踪 .....</b>	<b>5</b>
4.1 月度数据 .....	5
4.2 周度数据 .....	14
<b>5 投资建议 .....</b>	<b>15</b>
<b>6 风险提示 .....</b>	<b>15</b>

## 图目录

图 1: 本周申万行业涨跌幅 .....	4
图 2: 申万汽车子板块涨跌幅 .....	4
图 3: 申万汽车板块 PE (TTM) .....	5
图 4: 申万汽车子板块 PE (TTM) .....	5
图 5: 我国汽车销量 .....	6
图 6: 我国汽车销量同比增速 .....	6
图 7: 我国乘用车批发销量 .....	6
图 8: 我国乘用车批发销量同比增速 .....	6
图 9: 我国乘用车零售销量 .....	6
图 10: 我国乘用车零售销量同比增速 .....	6
图 11: 我国新能源乘用车批发销量 .....	7
图 12: 我国新能源乘用车零售销量 .....	7
图 13: 我国新能源乘用车批发销量同比增速 .....	8
图 14: 我国新能源乘用车零售销量同比增速 .....	8
图 15: 我国新能源乘用车批发渗透率 .....	8
图 16: 我国新能源乘用车零售渗透率 .....	8
图 17: 我国搭载 L2.5 及以上功能乘用车销量及渗透率 .....	9
图 18: 汽车经销商库存系数 .....	9
图 19: 自主汽车经销商库存系数 .....	9
图 20: 合资汽车经销商库存系数 .....	10
图 21: 进口汽车经销商库存系数 .....	10
图 22: 我国客车销量 .....	10
图 23: 我国客车销量同比增速 .....	10
图 24: 我国大中型客车销量 .....	11
图 25: 我国大中型客车销量同比增速 .....	11
图 26: 我国重卡销量 .....	11
图 27: 我国重卡销量同比增速 .....	11
图 28: 我国天然气重卡销量 .....	12
图 29: 我国天然气重卡销量同比增速 .....	12

图 30: 我国新能源重卡销量 .....	12
图 31: 我国新能源重卡销量同比增速 .....	12
图 32: 我国乘用车出口量 .....	13
图 33: 我国乘用车出口量同比增速 .....	13
图 34: 我国新能源乘用车出口量 .....	13
图 35: 我国新能源乘用车出口量同比增速 .....	13
图 36: 我国大中型客车出口量 .....	13
图 37: 我国大中型客车出口量同比增速 .....	13
图 38: 我国重卡出口量 .....	14
图 39: 我国重卡出口量同比增速 .....	14
图 40: 4月 28-30 日乘用车日均批发销量 .....	14
图 41: 4月 28-30 日乘用车日均零售销量 .....	14

## 表目录

表 1: 快讯速览 .....	2
表 2: 上市车型 .....	3
表 3: 重点公司公告 .....	3
表 4: 个股涨跌幅排名 .....	4
表 5: 乘用车厂商零售销量排行 .....	7
表 6: 新能源乘用车厂商零售销量排行 .....	8

## 1 本周观点

吉利计划全资控股极氪，体系整合应对市场淘汰期。5月7日，吉利汽车向公司控股美股上市子公司极氪提交了非约束性报价函，建议以每股极氪股份/美国存托股票 2.566/25.66 美元或 1.23/12.3 股新发行股份进行收购，初步进行私有化建议。极氪的私有化有望实现内部资源整合，减少关联交易，在当前乘用车市场淘汰期聚焦资源利用率的最大化。若极氪完成私有化退市，吉利旗下银河、极氪和领克等主销品牌将统一在同一港股上市公司运营，极氪及领克品牌自由度相对增强，吉利有望整合产业链零部件公司，精简冗员的同时协同采购，释放规模效应。吉利于 2025 年 4 月成立负责集团电池业务的吉曜通行，在极氪私有化完成后有望整合极氪控股的新能源三电系统公司威睿电动旗下电池业务。除零部件公司外，营销体系和售后网络运营等由集团公司统一规划也有望提升当前极氪独立运营下的效率。展望 2025 年，极氪&领克发力高端市场，吉利银河新车储备丰富且均价较星愿等此前主销车型提升明显，新车&私有化效率提升双重推动下公司单车盈利有望持续提升。

## 2 行业动态

### 2.1 行业要闻

阶段性将汽车金融公司存款准备金率从 5% 调降至 0%，有望进一步刺激汽车消费需求。2025 年 5 月 7 日，中国人民银行行长潘功胜在参加国新办新闻发布会时表示，阶段性将汽车金融公司和金融租赁公司的存款准备金率从 5% 调降至 0%。此举一方面是完善存款准备金制度，另一方面则是考虑到两类机构面向汽车消费、设备更新投资领域提供金融支持，其存款准备金率很早就低于大型银行和中型银行。这次再阶段性大幅降低其存款准备金率，有利于降低这些机构的负债成本，提高负债稳定性，增强对特定领域的信贷供给能力，有助于促进汽车消费和设备投资。

小马智行与 Uber 合作，将率先在中东市场部署 Robotaxi。小马智行宣布与 Uber 宣布达成全球战略合作，小马智行的 Robotaxi 服务和车队将在今年下半年接入 Uber 平台，该合作将于今年在中东市场率先启动，未来计划逐步扩展至更多国际市场。服务上线后，乘客在 Uber App 上预约打车行程时，可选择由小马智行 Robotaxi 车辆提供服务。对于国内市场，小马智行正在北上广深四大一线城市推进全无人 Robotaxi。国内的 Robotaxi 服务有望为小马智行向海外市场推广打造良好的‘样板间’效应，更快实现 L4 自动驾驶产品‘中国方案’向外推广。

**表 1：快讯速览**

电动化
<b>极氪能源与广汽能源达成双向互联互通合作。</b>
5月9日，极氪能源与广汽能源充电网络双向互联互通正式上线。未来双方也将持续深化合作、携手共创共筑多维、立体、全覆盖的智慧能源新生态。
<b>上汽通用五菱固态电池预计2027年上车。</b>
上汽通用五菱召开技术沟通会，固态电池方面，上汽通用五菱整体进展比较顺利，预计2027年上车，并且将完善立体双目辅助驾驶方案。
<b>江西&amp;河北两省发布货车报废补贴通知，最高额度14万元。</b>
江西省和河北省相继发布老旧货车报废更新补贴通知，国三和国四中重型货车均可申请，更换电车还可以享受补贴+免购置税，更新补贴额度最高达14万元。
<b>“五一”假期汽车以旧换新补贴申请量超6万份。</b>
据新华社消息，2025年“五一”假期，全国消费市场繁荣活跃。商务部商务大数据监测，假期前四天，汽车以旧换新补贴申请量超6万份，带动新车销售88亿元。
智能化
<b>科大讯飞与奇瑞汽车成立合资公司，聚焦整车声学。</b>
科大讯飞与奇瑞汽车旗下成立合资公司安徽祺声科技，将聚焦智能音效系统、音频管理平台及用户体验创新，致力于为奇瑞全系车型构建自主可控的声学技术体系，为奇瑞的整车智能化助力。
<b>百度Apollo与神州租车将联合推出自动驾驶汽车租赁服务。</b>
百度Apollo与神州租车在北京举行战略签约仪式，并宣布正式达成深度合作。双方将联合推出全球首个自动驾驶汽车租赁服务。
<b>智驾大陆发布辅助驾驶系统，获多家车企量产订单。</b>
大陆集团与地平线合资成立的智驾大陆公司在上海车展期间发布了繁星Astra和皓月Luna辅助驾驶系统，已获得多家头部车企的量产订单。
<b>东风柳汽、智御维科、西部智联签订战略合作协议，聚焦新能源智能网联商用车等。</b>
东风柳汽、智御维科、西部智联签订战略合作协议，三方将在新能源智能网联商用车的研发、车路云一体化建设、市场拓展及智慧物流生态建设等多个领域展开全方位、多层次的合作。
出海
<b>文远知行与Uber扩大战略合作。</b>
文远知行与优步共同宣布扩大战略合作，计划未来五年将新增15座国际城市，部署自动驾驶Robotaxi服务，包含欧洲、中东等区域的国际市场。
<b>优步同Momenta达成协议，在国际市场引入自动驾驶汽车。</b>
优步宣布同Momenta达成协议，将在中美以外的国际市场为优步平台引入自动驾驶汽车。双方将于2026年年初在欧洲部署机器人出租车，并配备车载安全操作员。

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所。

## 2.2 上市车型

表 2：上市车型

生产厂商	子车型	类型	上市/预计上市时间	售价/预计售价(万元)	动力类型	全新/更新
<b>本周新上市重点车型</b>						
一汽集团	红旗 H9	轿车	2025/5/7	32. 98-53. 98	燃油	更新
长安汽车	阿维塔 12	轿车	2025/5/8	26. 99-42. 99	纯电/增程	更新
比亚迪	海狮 07DM-i	SUV	2025/5/8	16. 98-20. 58	插混	全新
理想汽车	L6	SUV	2025/5/8	24. 98-27. 98	增程	更新
	L7	SUV	2025/5/8	30. 18-35. 98	增程	更新
	L8	SUV	2025/5/8	32. 18-37. 98	增程	更新
	L9	SUV	2025/5/8	40. 98-43. 98	增程	更新
<b>未来待上市重点车型</b>						
特斯拉	Model Q	SUV	2025H1	14	纯电	全新
江淮汽车	尊界 S800	轿车	2025. 5	100-150	增程/纯电	全新
小米汽车	YU7	SUV	2025. 6-7	23-32	纯电	全新
理想汽车	i8	SUV	2025. 7	35-45	纯电	全新
小鹏汽车	G7	SUV	2025. 4-5	20-25	纯电	全新

资料来源：乘联分会，公关头条，智能座舱产业联盟，小米汽车，汽车行业关注，第一电动汽车网，华龙证券研究所

## 2.3 公司公告

表 3：重点公司公告

公告类型	公告公司	公告日期	主要内容
经营数据	江淮汽车	2025/5/10	公司 2025 年 4 月实现汽车销量 30764 辆，同比-3. 55%，其中新能源汽车 1551 辆，同比-35. 78%。
经营数据	金龙汽车	2025/5/9	公司 2025 年 4 月实现客车销量 3611 辆，同比-3. 91%，其中大型客车 1421 辆，同比-19. 26%。
利润分配	宇通客车	2025/5/8	公司拟进行 2024 年度利润分配，以公司总股本 22. 14 亿股为基数，每股派发现金红利 1 元（含税），共计派发现金红利 22. 14 亿元。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

## 3 本周行情

行业方面，本周（2025 年 5 月 6 日至 5 月 9 日）申万汽车板块涨跌幅 +2.03%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 14。细分板块中，乘用车板块涨跌幅+1.83%，商用车板块涨跌幅-0.18%，汽车零部件板块涨跌幅+2.42%，汽车服务板块涨跌幅+0.90%。同期沪深 300 涨跌幅+2.00%，万得全 A 涨跌幅

+2.32%。

图 1：本周申万行业涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：申万汽车子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

个股方面，本周 260 只个股上涨，49 只个股下跌，涨跌幅前五的个股为成飞集成 (+34.06%)、万向钱潮 (+29.85%)、明新旭腾 (+25.99%)、襄阳轴承 (+25.84%)、苏奥传感 (+23.49%)；涨跌幅后五的个股为首控集团 (-12.50%)、易鑫集团 (-10.22%)、浙江荣泰 (-9.22%)、金鸿顺 (-5.73%)、汽车之家-S (-5.67%)。

表 4：个股涨跌幅排名

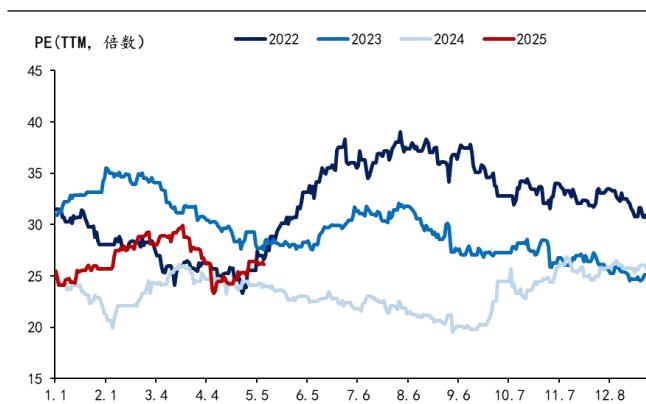
排名	代码	股票简称	周涨跌幅	总市值	EPS (元)		PE	
			(%)	(亿元)	2025E	2026E	2025E	2026E
1	002190.SZ	成飞集成	34.06	80	-	-	-	-
2	000559.SZ	万向钱潮	29.85	279	-	-	-	-
3	605068.SH	明新旭腾	25.99	33	0.42	0.68	42.1	26.3
4	000678.SZ	襄阳轴承	25.84	70	-	-	-	-
5	300507.SZ	苏奥传感	23.49	72	-	-	-	-
6	1057.HK	浙江世宝	23.26	88	-	-	-	-
7	003033.SZ	征和工业	23.03	43	2.11	2.64	22.5	17.9

8	688737.SH	中自科技	19.01	29	0.51	1.10	43.3	20.0
9	600523.SH	贵航股份	15.95	56	0.54	0.67	22.4	18.1
10	870436.BJ	大地电气	15.42	20	-	-	-	-
涨跌幅后 5								
1	1269.HK	首控集团	-12.50	0.5	-	-	-	-
2	2858.HK	易鑫集团	-10.22	137	0.17	0.20	12.6	10.3
3	603119.SH	浙江荣泰	-9.22	159	0.92	1.24	52.3	38.7
4	603922.SH	金鸿顺	-5.73	32	-	-	-	-
5	2518.HK	汽车之家-S	-5.67	254	9.30	3.74	5.7	14.3

资料来源：Wind，华龙证券研究所；注：数据对应收盘日期为 2025 年 5 月 9 日，标的盈利预测均来自 Wind 一致预期，港股市值货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

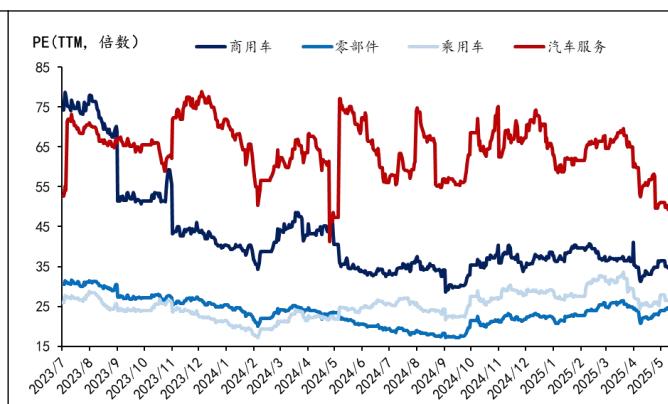
估值方面，截至 2025 年 5 月 9 日收盘，申万汽车板块 PE 为 26.1 倍，较上周环比下跌。子板块中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块 PE 为 26.6/34.6/24.3/49.2 倍。

图 3：申万汽车板块 PE (TTM)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：申万汽车子板块 PE (TTM)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

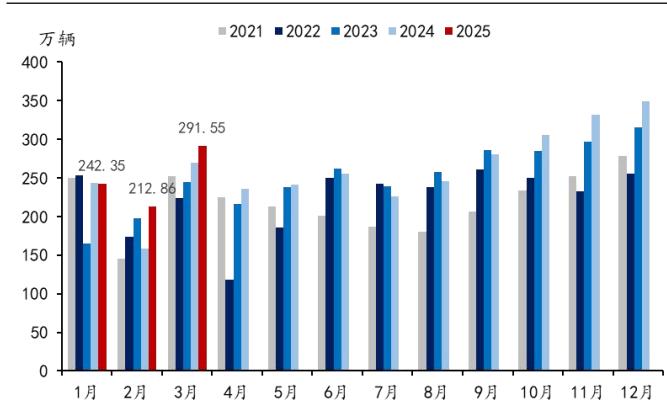
## 4 数据跟踪

### 4.1 月度数据

**3 月乘用车零售销量同比+14.25%。**据中汽协数据，2025 年 3 月，我国汽车销售完成 291.55 万辆，同比+8.20%，环比+36.97%。据乘联分会数据，2025 年 3 月乘用车批发销量完成 241.31 万辆，同比+8.99%，环比+36.52%，乘用车零售销量完成 193.74 万辆，同比+14.25%，环比+39.87%。3 月 5 日，李强总理在两会上作《政府工作报告》，提出了全年 5% 左右的 GDP 增速目标，汽车作为国家的支柱性产业之一，全年销量增长稳健和鼓励政策可期。国家以促消费为主要目标，安排了 3,000 亿元的超长期特别国债支持消费品以旧换新，对全年的乘用车市场构成强有力的支撑。在国家促消费政策推动下，很多省市出台并逐步落实了相应促消费政策，叠加车展、主机厂厂补加码等线下活动的全面启动，3 月车市开局走势良好。

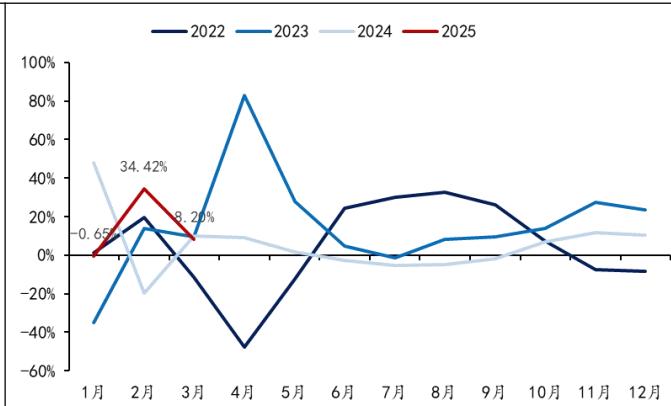
随着节前的燃油车消费潮转为节后的新能源消费潮，新能源渗透率持续提升，新能源车成为春季乘用车市场恢复的主要驱动力。

图 5：我国汽车销量



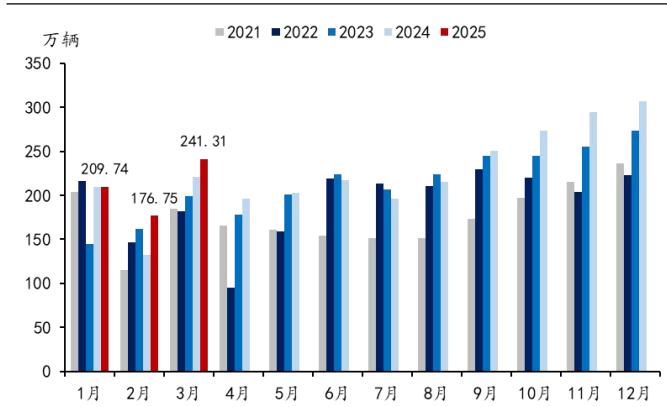
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 6：我国汽车销量同比增速



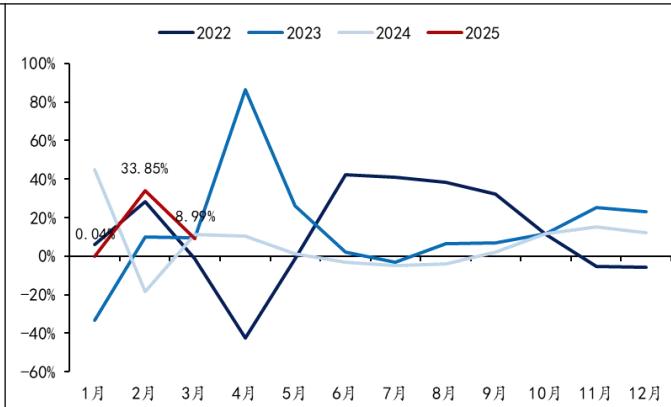
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 7：我国乘用车批发销量



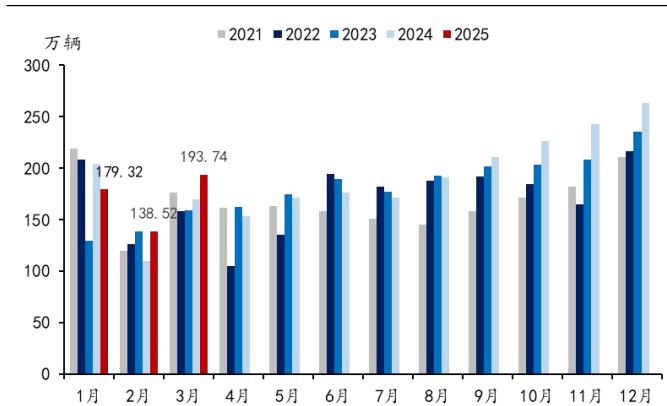
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 8：我国乘用车批发销量同比增速



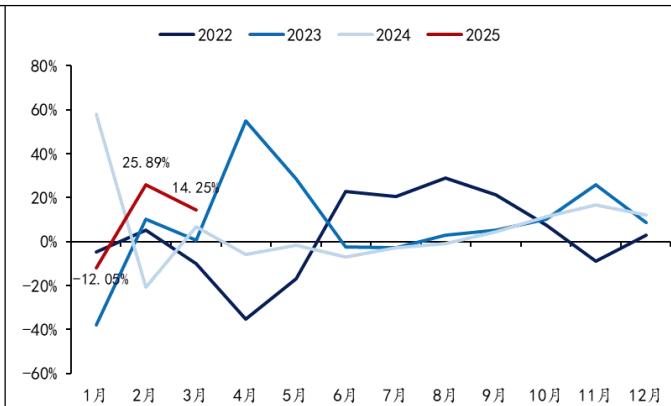
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 9：我国乘用车零售销量



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 10：我国乘用车零售销量同比增速



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

乘用车销量排名前 10 厂商合计市占率 63.5%。分厂商来看，比亚迪/吉利汽车/一汽大众分别以 29.0/19.5/13.0 万辆分列乘用车零售厂商销

量前三位。自主厂商比亚迪汽车/吉利汽车/长安汽车/奇瑞汽车销量同比+11.5%/+70.5%/+7.2%/+58.6%。

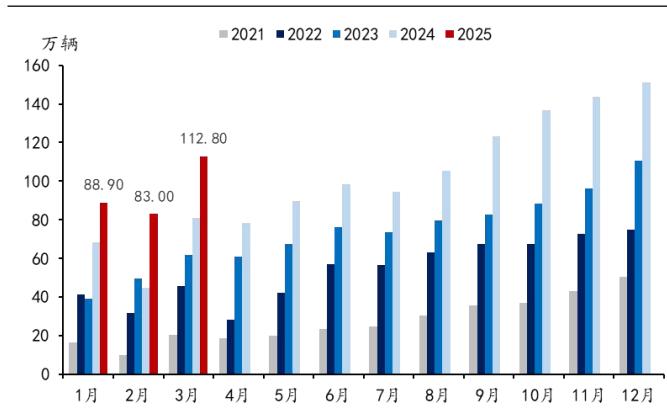
表 5：乘用车厂商零售销量排行

厂商	销量（万辆）	同比增长率	份额
比亚迪汽车	29.0	11.5%	15.0%
吉利汽车	19.5	70.5%	10.1%
一汽大众	13.0	-7.8%	6.7%
奇瑞汽车	11.9	58.6%	6.2%
长安汽车	11.1	7.2%	5.7%
上汽大众	9.1	3.9%	4.7%
上汽通用五菱	8.1	55.8%	4.2%
特斯拉中国	7.4	18.8%	3.8%
一汽丰田	7.1	22.6%	3.7%
广汽丰田	6.6	19.3%	3.4%

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

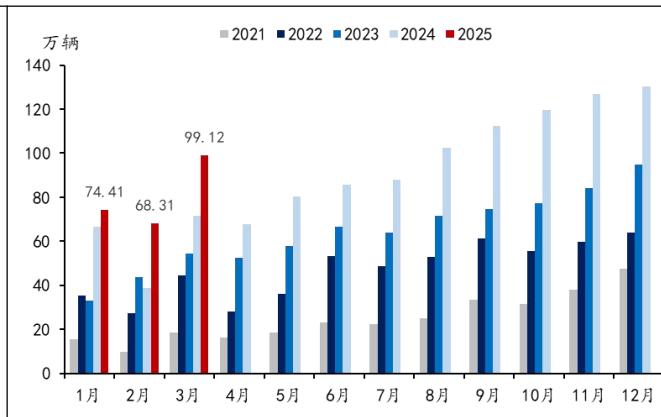
**3月新能源零售销量 99.12 万辆，零售渗透率 51.2%。**据乘联分会数据，2025年3月新能源乘用车批发销量完成112.80万辆，同比+39.26%，环比+35.90%，批发渗透率46.8%，同比+10.17pct，环比-0.21pct；新能源乘用车零售销量完成99.12万辆，同比+38.78%，环比+45.10%，零售渗透率51.2%，同比+9.03pct，环比+1.83pct。随着主流新能源车型补能效率提升&智驾功能升级，新能源渗透率在相对竞争力优势的推动下持续提升。2025Q1新能源渗透率47.3%，同比+10.66pct。

图 11：我国新能源乘用车批发销量

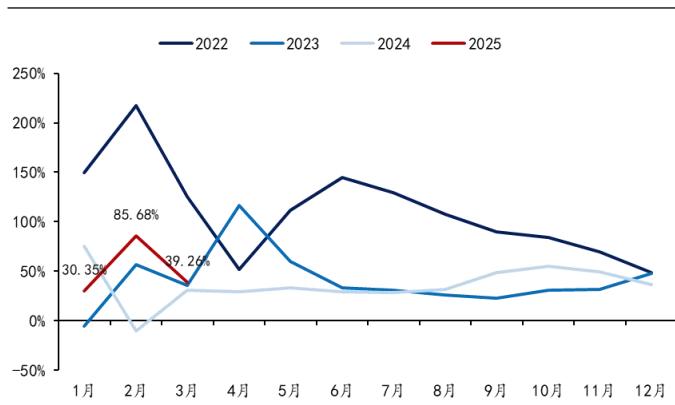


资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

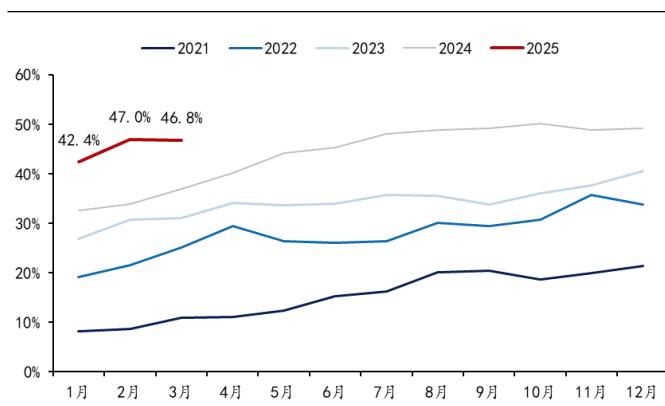
图 12：我国新能源乘用车零售销量



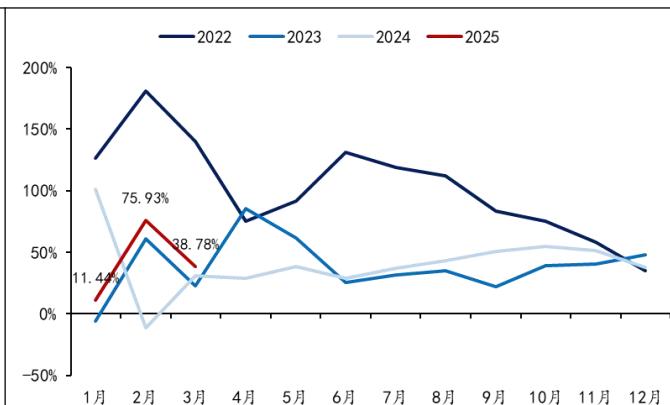
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

**图 13：我国新能源乘用车批发销量同比增速**


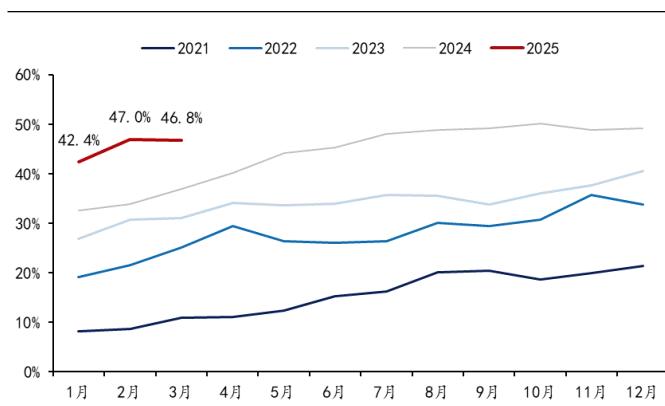
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

**图 15：我国新能源乘用车批发渗透率**


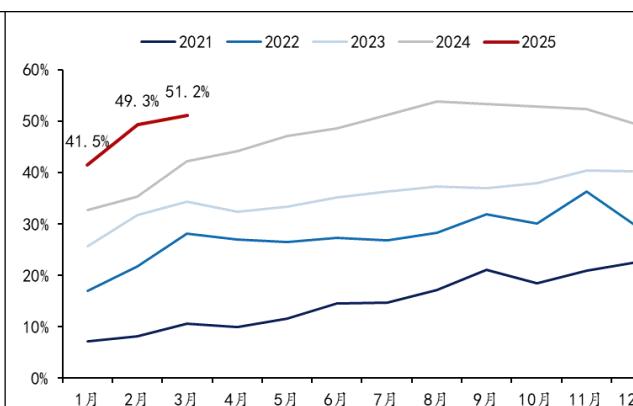
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

**图 14：我国新能源乘用车零售销量同比增速**


资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

**图 15：我国新能源乘用车批发渗透率**
**图 16：我国新能源乘用车零售渗透率**


数据来源：乘联分会，华龙证券研究所



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

**新能源销量前十位同比增速分化明显。**分厂商来看，2025年3月，比亚迪汽车/吉利汽车/特斯拉中国分别以29.0/11.1/7.4万辆位居新能源乘用车厂商销量排名前三位。其中吉利汽车、奇瑞汽车、零跑汽车和小鹏汽车在新车型的拉动作用下新能源销量同比翻倍或更高。

**表 6：新能源乘用车厂商零售销量排行**

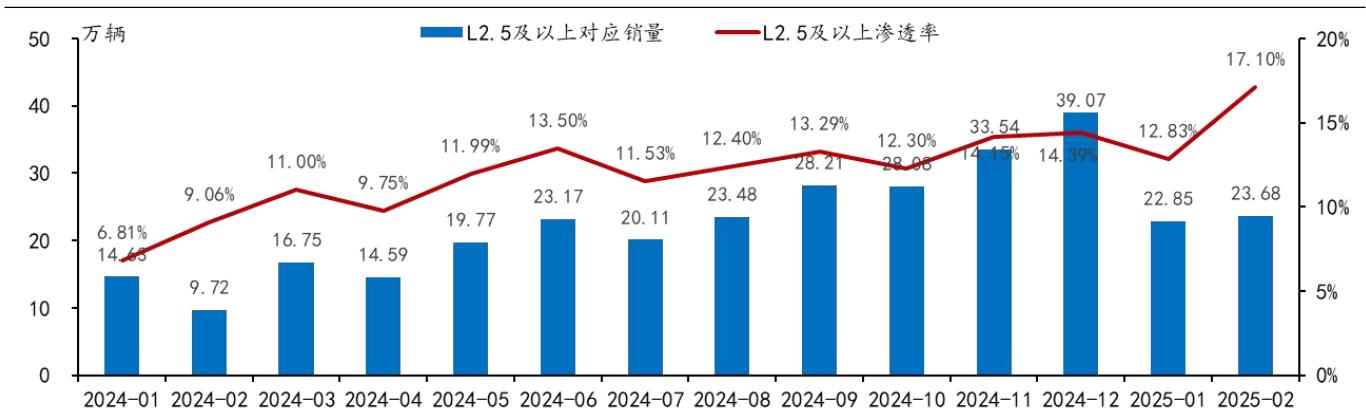
厂商	销量（万辆）	同比增长率	份额
比亚迪汽车	29.0	11.5%	29.3%
吉利汽车	11.1	165.3%	11.2%
特斯拉中国	7.4	18.8%	7.5%
上汽通用五菱	6.9	92.4%	7.0%
长安汽车	6.1	30.0%	6.2%
奇瑞汽车	4.4	149.5%	4.5%
理想汽车	3.7	26.5%	3.7%
零跑汽车	3.3	128.8%	3.4%
广汽埃安	3.2	5.8%	3.3%

小鹏汽车	3.0	270.9%	3.0%
------	-----	--------	------

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

**2025年2月L2.5及以上智驾渗透率达17.10%，创历史新高。**据NE时代新能源数据，2025年2月搭载L2.5及以上智驾系统乘用车零售销量达23.68万辆，渗透率17.10%。2025年搭载L2.5及以上智驾系统乘用车累计销量46.53万辆，累计渗透率15.09%。随着传统自主车企等逐步将高速/城区NOA等高阶智驾功能下放至10万元级别车型，2025年L2.5及以上渗透率有望快速提升。

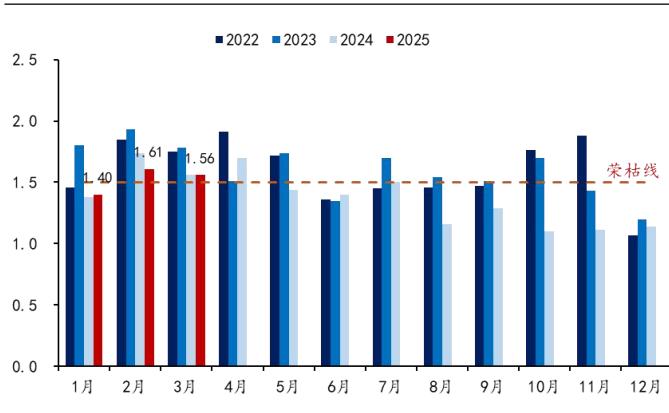
图17：我国搭载L2.5及以上功能乘用车销量及渗透率



数据来源：NE时代新能源，华龙证券研究所

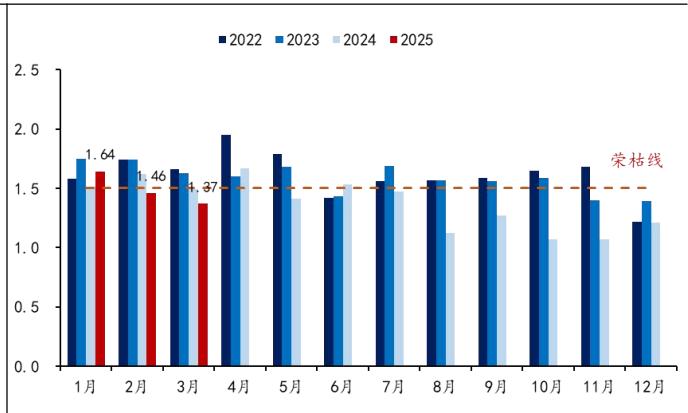
**3月库存水平处于合理区间。**据中国汽车流通协会数据，2025年3月份汽车经销商综合库存系数为1.56，同比基本持平，环比-3.11%。库存水平环比2月略微降低。其中自主品牌库存系数为1.37，同比-8.05%，环比-6.16%；合资品牌库存系数为1.75，同比-7.89%，环比+2.34%；进口品牌库存系数为1.73，同比+40.65%，环比-6.49%。

图18：汽车经销商库存系数



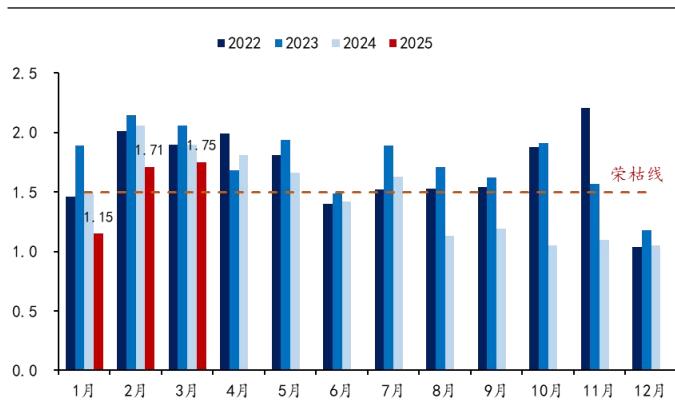
资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

图19：自主品牌经销商库存系数



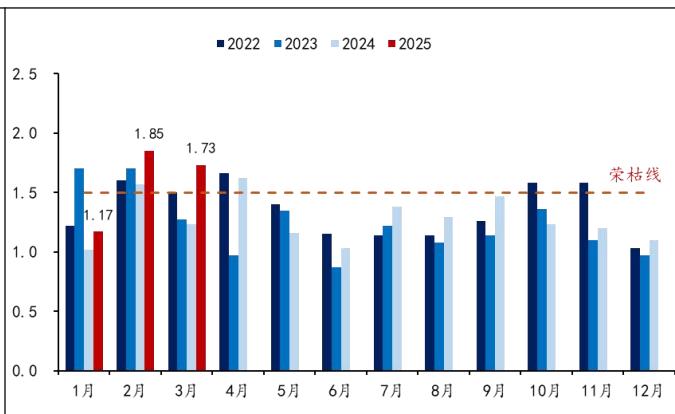
资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

图 20：合资汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

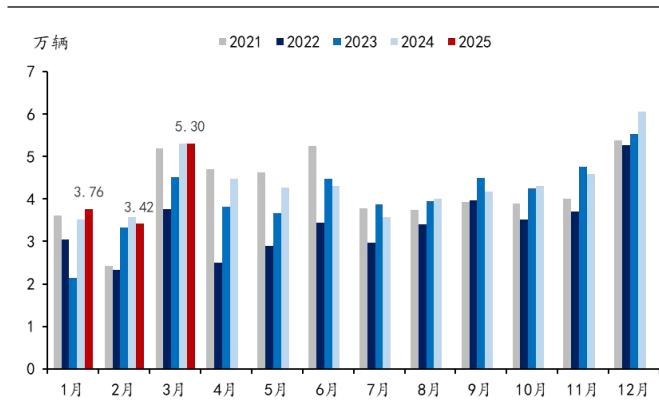
图 21：进口汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

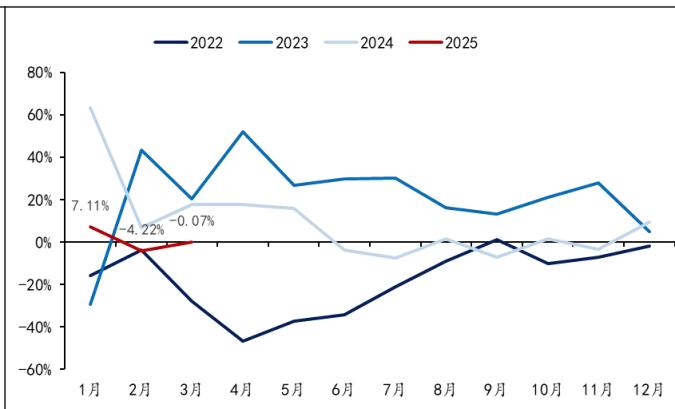
**3月客车销量同比微降。**客车方面，据中汽协数据，2025年3月客车销量完成5.30万辆，同比-0.07%，环比+55.18%。2025年3月，大中型客车销量完成1.19万辆，同比+4.99%，环比+65.14%。大中型客车销量同环比双增，主要系政策与市场的双重推动。政策方面，国家延续新能源补贴政策，并加大对公共交通升级的投入力度，同时地方“以旧换新”政策相继落地，这些举措直接激发了消费者的购车需求。市场方面，春节后消费市场逐渐回暖，经济活动日益复苏，带动了企业的采购需求。

图 22：我国客车销量

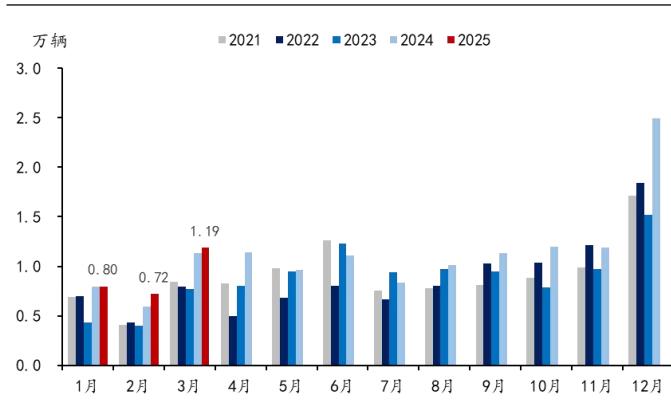


资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

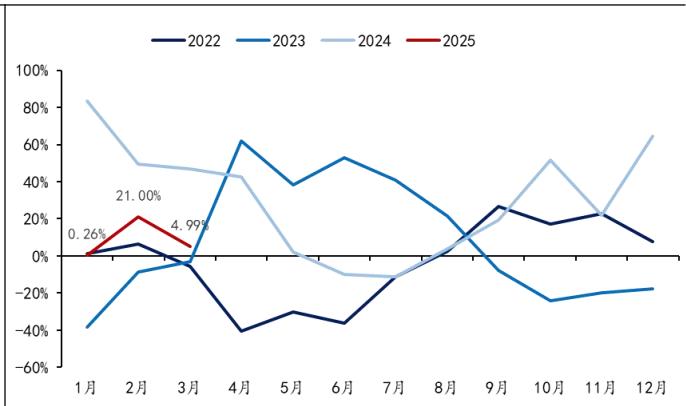
图 23：我国客车销量同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

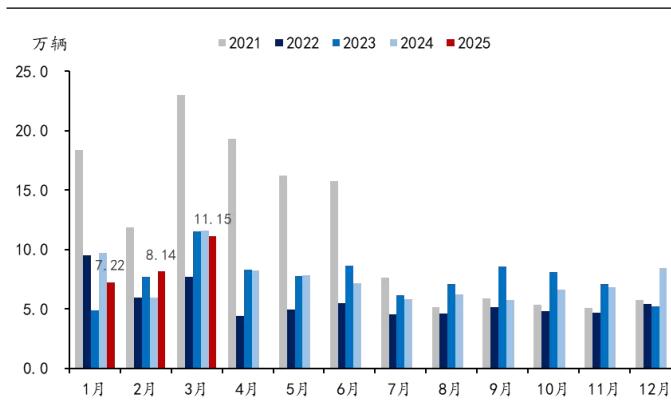
**图 24：我国大中型客车销量**


数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

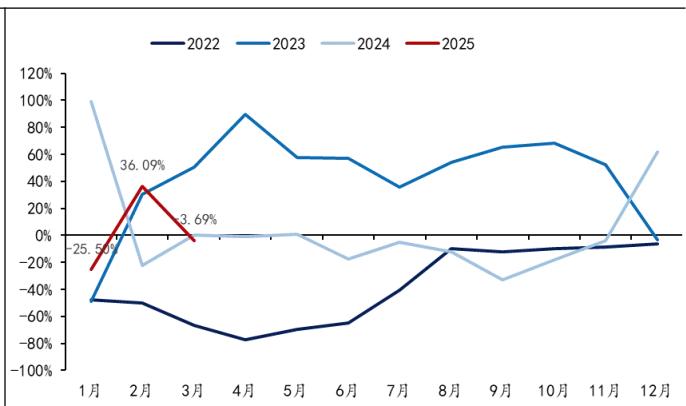
**图 25：我国大中型客车销量同比增速**


数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

运价低迷影响重卡销量增长。重卡方面，据 Wind 数据，2025 年 3 月重卡销量完成 11.15 万辆，同比 -3.69%，环比 +37.02%。传统旺季下的公路货运市场景气度不及预期，长期困扰货运市场的车多货少、运价低迷等“新常态”在 3 月份没有得到改善，用户购车需求“后劲不足”是必然。

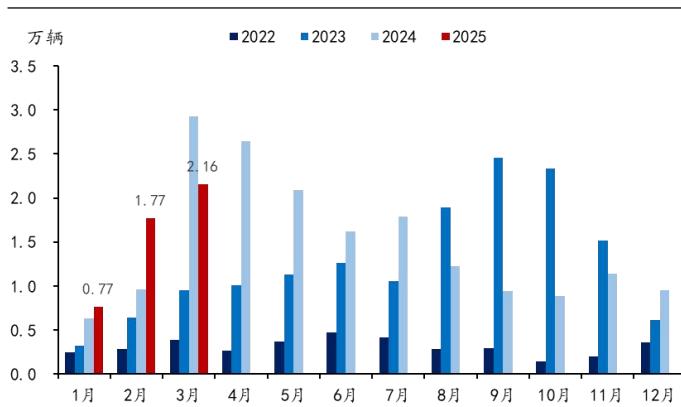
**图 26：我国重卡销量**


数据来源：Wind，华龙证券研究所

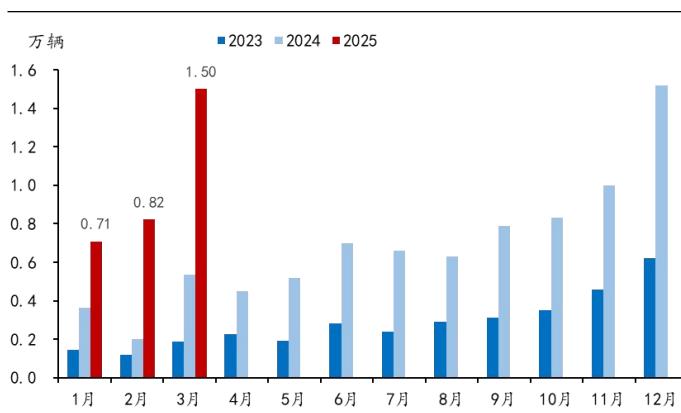
**图 27：我国重卡销量同比增速**


数据来源：Wind，华龙证券研究所

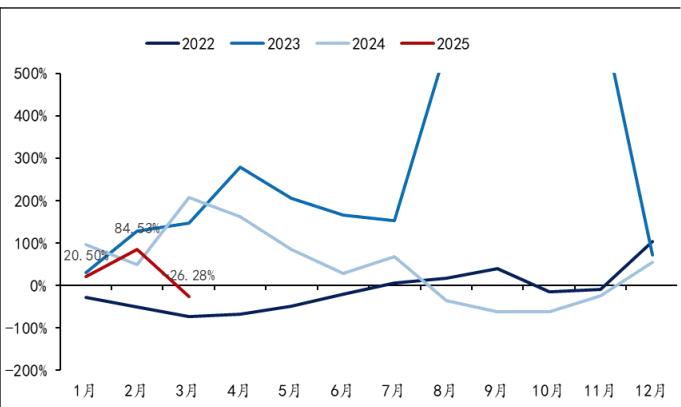
成本优势+补贴倾斜延续新能源重卡高景气度。据第一商用车网数据，2025 年 3 月天然气重卡销量完成 2.16 万辆，同比 -26.28%，环比 +22.03%，同比下降主要系 2024 年同期基数较高，环比延续增长态势，在 LNG 价位仍维持低位运行，油气价差下天然气重卡长途运输经济性突显；随着各地天然气重卡以旧换新补贴细则逐步出台，有望拉动天然气重卡销量环比持续上行。2025 年 3 月新能源重卡销量完成 1.50 万辆，同比 +180.27%，环比 +82.59%，上游碳酸锂价格下降带动终端产品降价，叠加运营成本优势以及营运车辆补贴额度倾斜，新能源重卡景气度有望延续。

**图 28：我国天然气重卡销量**


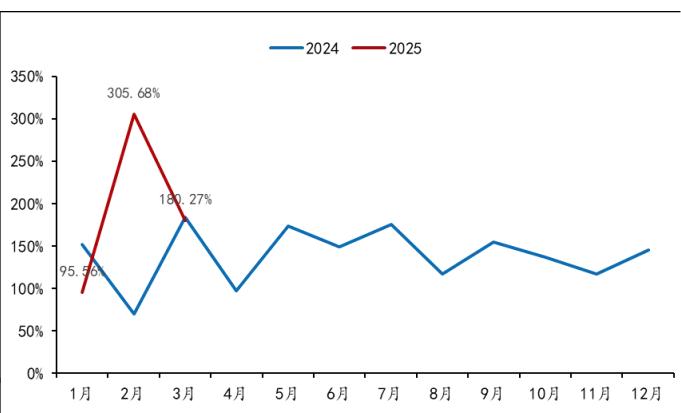
数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

**图 30：我国新能源重卡销量**


数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

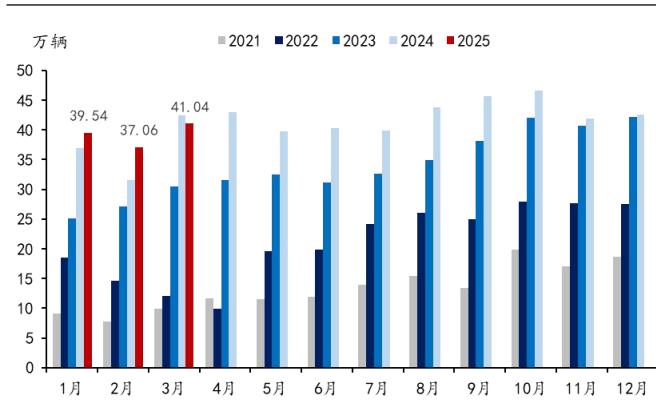
**图 29：我国天然气重卡销量同比增速**


数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

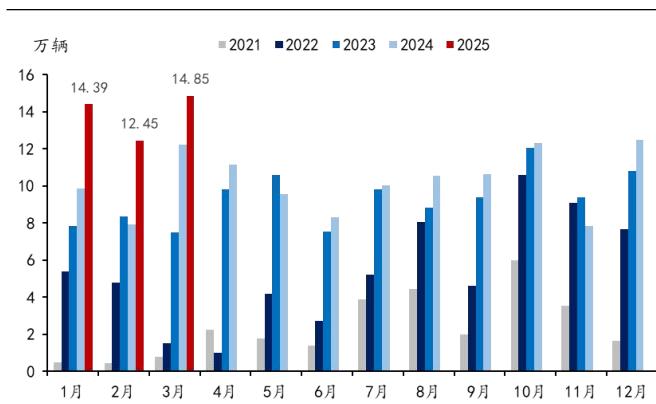
**图 31：我国新能源重卡销量同比增速**


数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

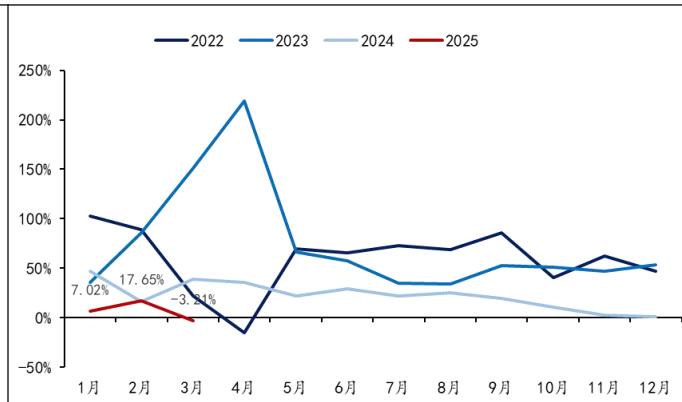
合资品牌反向出口下滑拖累3月乘用车出口数据。据中汽协数据，2025年3月乘用车出口销量完成41.04万辆，同比-3.21%，环比+10.74%。其中新能源乘用车出口销量完成14.85万辆，同比+21.55%，环比+19.34%。乘用车出口销量下滑或受合资品牌反向出口数据下滑拖累。据乘联分会数据，3月我国合资/自主品牌出口销量分别同比+1%/-45%，自主品牌保持出口销量增长。

**图 32：我国乘用车出口量**


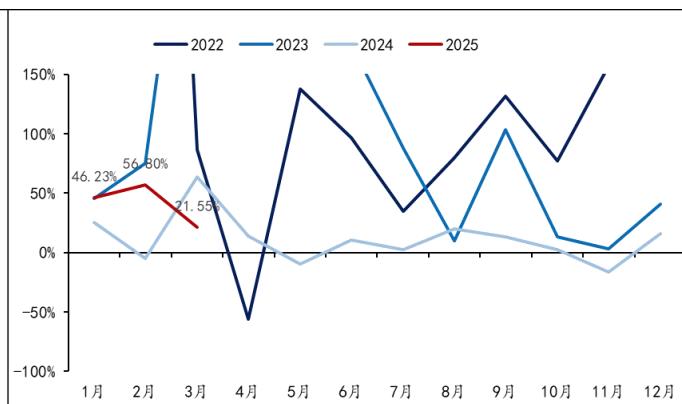
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

**图 34：我国新能源乘用车出口量**


数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

**图 33：我国乘用车出口量同比增速**


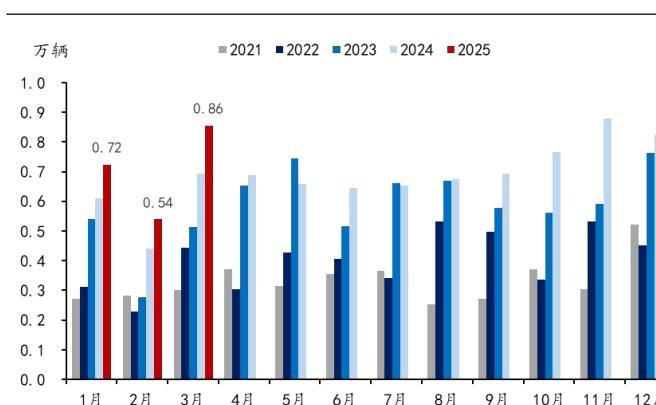
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

**图 35：我国新能源乘用车出口量同比增速**


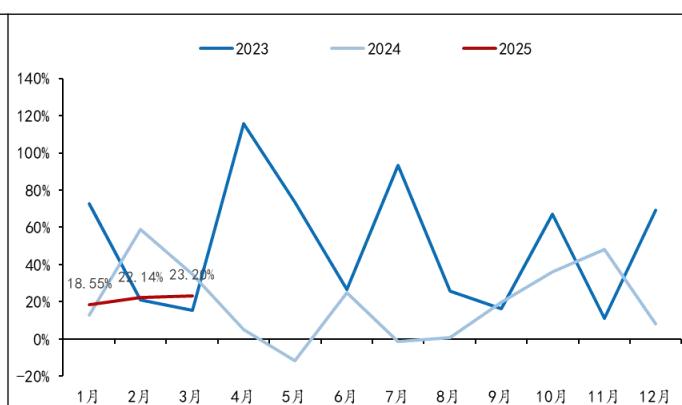
数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

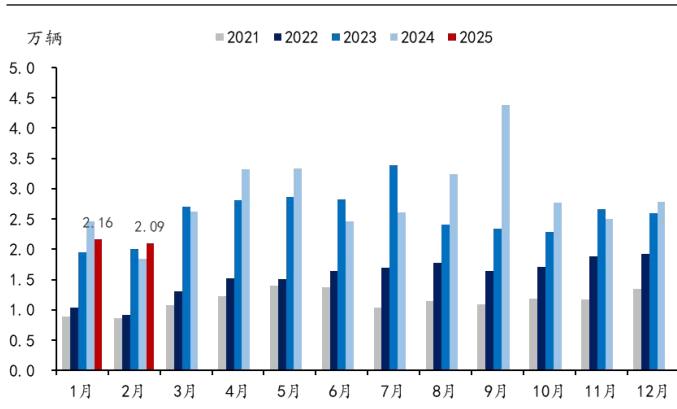
3月大中型客车出口量同比实现增长。据海关总署数据，2025年3月大中型客车出口销量完成0.86万辆，同比+23.20%，环比+58.52%；2025年2月重卡出口销量完成2.09万辆，同比+13.74%，环比-3.25%。

**图 36：我国大中型客车出口量**


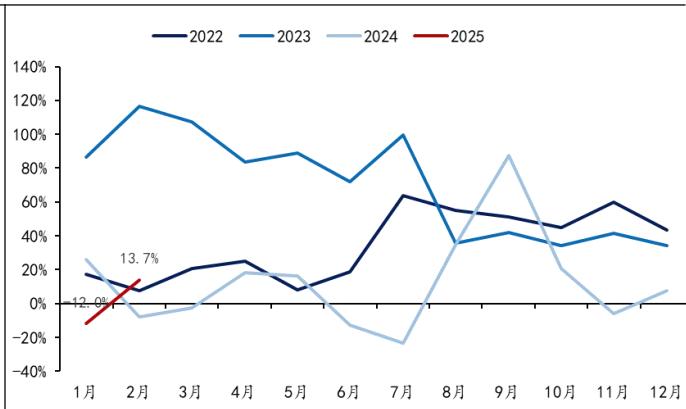
资料来源：海关总署，华龙证券研究所

**图 37：我国大中型客车出口量同比增速**


资料来源：海关总署，华龙证券研究所

**图 38：我国重卡出口量**


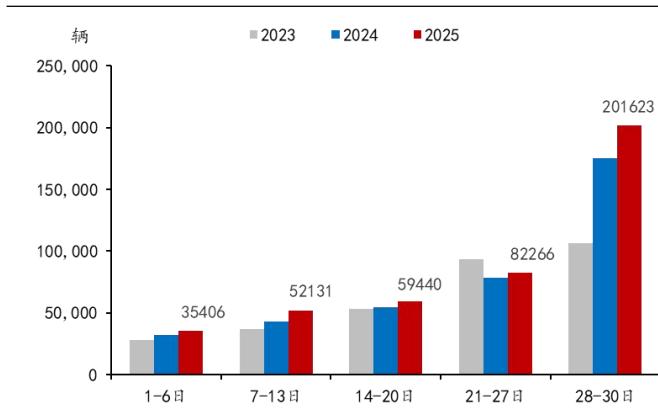
数据来源：海关总署，华龙证券研究所

**图 39：我国重卡出口量同比增速**


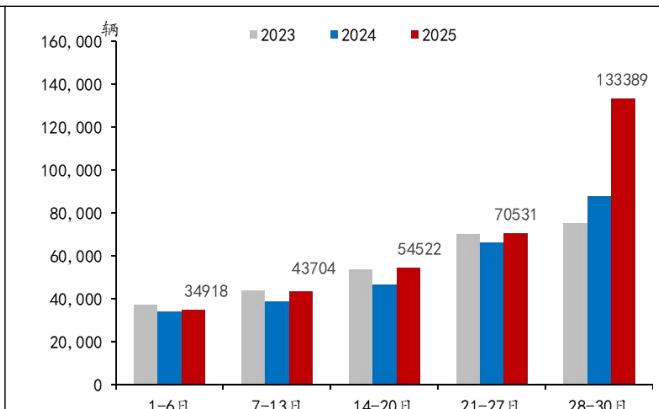
数据来源：海关总署，华龙证券研究所

## 4.2 周度数据

据乘联分会数据，4月28-30日，乘用车市场零售销量完成40.0万辆，同比+50%，较上月同期基本持平；乘用车批发销量完成60.5万辆，同比+18%，较上月同期+10%。

**图 40：4月 28-30 日乘用车日均批发销量**


资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

**图 41：4月 28-30 日乘用车日均零售销量**


资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

4月28-30日，新能源车市场零售19.4万辆，同比+126%，较上月同期+6%，周度乘用车市场新能源零售渗透率48.5%；全国乘用车厂商新能源批发29.6万辆，同比+122%，较上月同期+28%，周度乘用车市场新能源批发渗透率48.9%。

## 5 投资建议

吉利计划私有化极氪，加速内部整合提升经营效率，头部车企有望在乘用车市场淘汰期抢占份额，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：(1)智驾领先整车标的比亚迪，长安汽车，长城汽车，吉利汽车，赛力斯，理想汽车-W，小鹏汽车-W等；(2)智能化核心环节标的德赛西威，科博达，华阳集团，均胜电子，伯特利，保隆科技，速腾聚创，拓普集团，双环传动，银轮股份，北特科技，贝斯特，隆盛科技等；(3)商用车建议关注客车&重卡龙头宇通客车，中国重汽，潍柴动力等。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/05/09	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002594.SZ	比亚迪	363.22	13.84	18.40	22.47	26.66	26.3	19.7	16.2	13.6	买入
601633.SH	长城汽车	23.28	1.48	1.76	2.08	2.37	15.7	13.2	11.2	9.8	买入
000625.SZ	长安汽车	12.34	0.74	0.81	1.04	1.27	16.7	15.2	11.9	9.7	买入
0175.HK	吉利汽车	18.36	1.63	1.37	1.73	2.11	11.3	13.4	10.6	8.7	未评级
601127.SH	赛力斯	128.36	3.94	6.40	8.17	9.70	32.6	20.1	15.7	13.2	未评级
2015.HK	理想汽车-W	103.80	3.79	5.03	7.13	8.40	27.4	20.6	14.6	12.4	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	75.20	-3.06	-0.76	1.42	3.45	-	-	52.8	21.8	未评级
002920.SZ	德赛西威	105.33	3.61	4.83	6.12	7.65	29.2	21.8	17.2	13.8	未评级
603786.SH	科博达	53.96	1.91	2.50	3.16	3.92	28.2	21.6	17.1	13.8	未评级
002906.SZ	华阳集团	32.06	1.24	1.71	2.23	2.81	25.8	18.7	14.4	11.4	买入
600699.SH	均胜电子	16.46	0.68	1.09	1.34	1.53	24.1	15.0	12.3	10.7	未评级
603596.SH	伯特利	58.02	1.99	2.52	3.19	4.07	29.1	23.0	18.2	14.3	增持
603197.SH	保隆科技	38.68	1.43	2.52	3.32	3.92	27.1	15.4	11.6	9.9	未评级
2498.HK	速腾聚创	36.40	-1.11	-0.50	0.18	0.96	-	-	206.5	38.1	未评级
601689.SH	拓普集团	50.88	1.78	2.10	2.61	3.15	28.6	24.2	19.5	16.1	未评级
002472.SZ	双环传动	34.05	1.21	1.49	1.80	2.11	28.2	22.9	19.0	16.1	未评级
002126.SZ	银轮股份	25.51	0.94	1.29	1.62	1.94	27.2	19.8	15.7	13.1	增持
603009.SH	北特科技	45.87	0.21	0.33	0.48	0.82	217.4	139.8	96.0	56.2	未评级
300580.SZ	贝斯特	27.68	0.58	0.73	0.89	1.03	48.0	38.0	31.0	26.8	未评级
300680.SZ	隆盛科技	41.40	0.97	1.42	1.76	1.90	42.6	29.2	23.5	21.8	买入
600066.SH	宇通客车	26.47	1.86	2.09	2.42	2.77	14.2	12.7	10.9	9.6	未评级
000951.SZ	中国重汽	17.05	1.26	1.50	1.77	2.08	13.5	11.3	9.6	8.2	未评级
000338.SZ	潍柴动力	15.00	1.31	1.46	1.66	1.83	11.5	10.3	9.0	8.2	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，港股公司股价单位为港币，其他货币单位均为人民币，未评级标的盈利预测均来自Wind一致预期。

## 6 风险提示

(1) 宏观经济波动风险。宏观经济恢复不及预期可能导致消费者可支

配收入不足，影响市场规模及行业盈利能力；

(2) 相关政策不及预期。汽车登记、补贴和智驾等相关政策的出台、力度等不及预期可能影响行业整体发展；

(3) 原材料价格波动风险。上游原材料价格上涨则将影响汽车产业链整体盈利能力以及相关公司盈利增长；

(4) 地缘政治风险。我国与汽车出口目的地及相关国家地缘政治关系影响汽车出海的准入、关税等环节，进而影响行业出口销量及盈利能力；

(5) 重点车型销量不及预期。重点车型销量不及预期将影响车企整体销量增长，固定成本难以摊薄，对企业盈利能力产生不利影响；

(6) 智能驾驶进展不及预期。若智能驾驶技术迭代、商业化落地等不及预期，车企销量增长或受阻，进而影响车企销量与盈利能力；

(7) 第三方数据误差风险。本报告使用数据资料均来自公开来源，其准确性对分析结果造成影响；

(8) 重点关注公司业绩不及预期。推荐关注公司可能因行业或公司原因业绩低于预测值。

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面差，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046