

汽车行业 2025 年 5 月投资策略暨年报&一季报总结

2025Q1 汽车板块营收同比增长 6%，盈利能力同环比提升

优于大市

核心观点

2024 年报及 2025 一季报总结：2024，中信 CS 汽车实现营收 37123 亿元，同比+7%，归母净利润 1363 亿元，同比+9%。2024Q4，CS 汽车实现营收 11176 亿元，同比+13%（CS 汽零同比+7%），环比+22%（CS 汽零环比+13%）；归母净利润 309 亿元，同比+26%（CS 汽零同比+11%），环比-9%（CS 汽零环比-30%）。2025Q1，CS 汽车实现营收 8417 亿元，同比+6%（CS 汽零同比+7%），环比-25%（CS 汽零环比-14%）；归母净利润 359 亿元，同比+14%（CS 汽零同比+14%），环比+16%（CS 汽零环比+64%）。

销量跟踪：乘联会初步统计 4 月本月狭义乘用车零售总市场规模 175 万辆左右，同比+14.4%，环比-9.8%，新能源零售预计可达 90 万，渗透率 51.4%。上险数据显示 4 月（4.7-4.27）国内乘用车累计上牌 118.09 万辆，同比+8.1%。

本月行情：4 月 CS 汽车板块下跌 3.24%，其中 CS 乘用车下跌 3.77%，CS 商用车下跌 5.55%，CS 汽车零部件下跌 2.41%，CS 汽车销售与服务下跌 2.99%，CS 摩托车及其它下跌 1.83%，同期沪深 300 指数下跌 3%，上证综合指数下跌 1.7%，CS 汽车板块跑输沪深 300 指数 0.23pct，跑输上证综合指数 1.54pct。

成本追踪：截至 2025 年 4 月末，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期-22%/-2.2%/+1.5%，分别环比上月同期+1.8%/-3.5%/-4.4%

库存：2025 年 4 月中国汽车经销商库存预警指数为 59.8%，同比上升 0.4 个百分点，环比上升 5.2 个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上。

市场关注：1) 智驾：地平线推出智驾解决方案，特斯拉将在 6 月投放 robotaxi；2) 机器人：BYD 入股机器人公司，小鹏机器人亮相上海车展；3) 车型：领克 900、极氪 007GT、问界 M8 等重要车型上市，极氪 9X、仰望 U8L、日产 N7、零跑 B01 等亮相上海车展；4) 其他：多部门规范智能驾驶；欧盟或撤销对华电动车关税；特朗普对汽车行业在内多行业增加关税，中国等国家积极应对。

核心观点：中长期维度，关注自主崛起和电动智能趋势下增量零部件机遇。一年期维度，看好强新品周期的华为汽车及车型元年的小米汽车产业链。

投资建议：地缘政治背景下汽车作为内需消费品，刺激政策有望加码，看好乘用车和国产替代零部件，1) 整车推荐：新品周期强劲的零跑汽车、小鹏汽车、吉利汽车；2) 智能化推荐：科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人推荐：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、地平线机器人-W 等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
9863.HK	零跑汽车	优于大市	58.25	723	-0.05	1.86	-1165	31
0175.HK	吉利汽车	优于大市	17.52	1640	1.36	1.74	13	10
9868.HK	小鹏汽车-W	优于大市	76.10	1345	-0.84	1.42	-91	54
9660.HK	地平线机器人-W	优于大市	7.00	858	-0.14	-0.03	-49	-272
601689.SH	拓普集团	优于大市	52.38	910	2.04	2.55	26	21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：收盘价均为 2025 年 5 月 8 日数据

行业研究 · 行业专题

汽车

优于大市 · 维持

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：唐英韬

021-61761044

tangyingtao@guosen.com.cn

S0980524080002

证券分析师：贾济恺

021-61761026

jiajikai@guosen.com.cn

S0980524090004

证券分析师：杨杉

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

证券分析师：孙树林

0755-81982598

sunshulin@guosen.com.cn

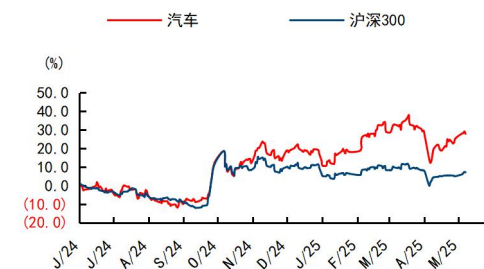
S0980524070005

联系人：余珊

0755-81982555

yushan1@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《人形机器人行业周报（第十三期）-奇瑞墨甲机器人全球批量交付，关注奇瑞机器人产业链》——2025-05-07
《特斯拉专题研究系列三十三-销量下滑压制盈利，静待新品放量带来全新驱动力》——2025-05-04
《汽车行业周报（25 年第 17 周）-上海车展新车密集发布，多部门推动智能辅助驾驶规范化》——2025-04-29
《人形机器人行业周报（第十二期）-特斯拉展示机器人产线，小鹏机器人 Iron 亮相上海车展》——2025-04-28
《人形机器人行业周报（第十一期）-北京人形机器人马拉松举行，众擎机器人正式上市》——2025-04-21

内容目录

投资建议：关注自主品牌崛起和增量零部件机遇	7
投资建议：推荐自主品牌崛起（重视华为、小米入局）和增量零部件（电动、智能）机遇	8
核心假设或逻辑的主要风险	13
2024 年报总结：汽车板块 2024Q4 营业总收入同环比高增，净利润同比增长、环比下降 ..	14
2025 一季报总结：汽车板块 2025Q1 营业总收入同比微升、环比下降，净利润同环比增长	30
重要行业新闻与上市车型	42
重要行业新闻	42
4 月上市车型梳理	48
4 月汽车板块走势弱于大盘	50
行业涨跌幅：汽车板块 4 月走势弱于大盘	50
估值：4 月汽车板块整体较 3 月有所提升	52
数据跟踪	53
月度数据：乘联会初步统计 4 月乘用车零售销量 175 万辆，同比增长 14.4%，环比-9.8%	53
上险数据：4 月（4.7-4.27）国内乘用车累计上牌 118.09 万辆，同比+8.1%	56
周度数据：4 月 1-30 日，全国乘用车厂商批发 217.4 万辆，同比去年同期增长 12%	57
新势力方面：4 月新势力交付多数同比上升	57
库存：4 月汽车经销商库存预警指数为 59.8%，位于荣枯线以上	58
行业相关运营指标：4 月原材料价格整体下降	59
汇率：欧元兑人民币汇率同环比上升，美元兑人民币汇率环比微降	60
公司公告	61
重点公司盈利预测及估值	63

图表目录

图 1: 国内汽车产量（万辆）	8
图 2: 国内乘用车销量及增速（万辆）	8
图 3: 2024Q4 分板块营收同比增速（%）	16
图 4: 2024Q4 分板块归母净利润同比增速（%）	16
图 5: 中信 CS 汽车营业总收入及同比	17
图 6: 中信 CS 汽车归母净利润及同比	17
图 7: 中信 CS 汽车单季度营业总收入及同比	17
图 8: 中信 CS 汽车单季度归母净利润及同比	17
图 9: 2024 全年汽车板块营业总收入同比增速分布	18
图 10: 2024 全年汽车板块归母净利润同比增速分布	18
图 11: 2024Q4 汽车板块归母净利润同比增速区间	18
图 12: 2024Q4 汽车板块归母净利润环比增速区间	18
图 13: 中信 CS 汽车的毛利率与净利率	19
图 14: 单季度中信 CS 汽车的毛利率与净利率	19
图 15: 2024 全年中信汽车各板块营业总收入及同比	19
图 16: 2024 全年中信汽车各板块归母净利润及同比	19
图 17: 2024Q4 中信汽车各板块营业总收入及同比	20
图 18: 2024Q4 中信汽车各板块归母净利润及同比	20
图 19: 2024 年中信汽车各板块销售毛利率与净利率	20
图 20: 2024 年 Q4 中信汽车各板块销售毛利率与净利率	20
图 21: CS 乘用车 II 营业总收入及同比	21
图 22: CS 乘用车 II 归母净利润及同比	21
图 23: CS 乘用车 II 单季度营业总收入及同比	21
图 24: CS 乘用车 II 单季度归母净利润及同比	21
图 25: CS 乘用车 II 毛利率与净利率	22
图 26: 单季度 CS 乘用车 II 的毛利率与净利率	22
图 27: 乘用车各公司 2024 营业总收入及同比	22
图 28: 乘用车公司 2024 归母净利润及同比	22
图 29: 乘用车各公司 2024Q4 营业总收入及同环比	23
图 30: 乘用车公司 2024Q4 归母净利润及同环比	23
图 31: CS 乘用车 II 各公司 PS（2025 年 5 月 7 日市值/2024 年营业总收入）	23
图 32: CS 乘用车 II 各公司 PE（2025 年 5 月 7 日市值/2024 年归母净利润）	23
图 33: CS 汽车零部件 II 2024 收入及同比	24
图 34: CS 汽车零部件 II 2024 归母净利润及同比	24
图 35: CS 汽车零部件 II 2024Q4 营业总收入及同比	24
图 36: CS 汽车零部件 II 2024Q4 归母净利润及同比	24
图 37: CS 汽车零部件 II 毛利率及净利率	25

图 38: CS 汽车零部件 II 单季度毛利率及净利率	25
图 39: 汽车零部件公司 2024 营收增速分布	25
图 40: 汽车零部件公司 2024 归母净利润增速分布	25
图 41: 汽车零部件公司 2024Q4 归母净利润同比增速分布	26
图 42: 汽车零部件公司 2024Q4 归母净利润环比增速分布	26
图 43: CS 商用车营业总收入及同比	27
图 44: CS 商用车归母净利润及同比	27
图 45: CS 商用车单季度营业总收入及同比	27
图 46: CS 商用车单季度归母净利润及同比	27
图 47: CS 商用车毛利率及净利率	28
图 48: CS 商用车单季度毛利率及净利率	28
图 49: 商用车公司 2024 营业总收入同比增速分布	28
图 50: 商用车公司 2024 归母净利润同比增速分布	28
图 51: 商用车公司 2024Q4 归母净利润同比增速分布	29
图 52: 商用车公司 2024Q4 归母净利润环比增速分布	29
图 53: 2025Q1 分板块营收同比增速 (%)	32
图 54: 2025Q1 分板块归母净利润同比增速 (%)	32
图 55: 中信 CS 汽车营业总收入及同比	32
图 56: 中信 CS 汽车归母净利润及同比	32
图 57: 中信 CS 汽车单季度营业总收入及同比	33
图 58: 中信 CS 汽车单季度归母净利润及同比	33
图 59: 2025Q1 汽车板块营业总收入同比增速分布	33
图 60: 2025Q1 汽车板块营业总收入环比增速分布	33
图 61: 2025Q1 汽车板块归母净利润同比增速区间	34
图 62: 2025Q1 汽车板块归母净利润环比增速区间	34
图 63: 中信 CS 汽车的毛利率与净利率	34
图 64: 单季度中信 CS 汽车的毛利率与净利率	34
图 65: 2025Q1 中信汽车各板块营业总收入及同比	35
图 66: 2025Q1 中信汽车各板块归母净利润及同比	35
图 67: 2025 年 Q1 中信汽车各板块销售毛利率与净利率	35
图 68: CS 乘用车 II 营业总收入及同比	36
图 69: CS 乘用车 II 归母净利润及同比	36
图 70: CS 乘用车 II 单季度营业总收入及同比	36
图 71: CS 乘用车 II 单季度归母净利润及同比	36
图 72: CS 乘用车 II 毛利率与净利率	37
图 73: 单季度 CS 乘用车 II 的毛利率与净利率	37
图 74: 乘用车各公司 2025Q1 营业总收入及同环比	37
图 75: 乘用车公司 2025Q1 归母净利润及同环比	37
图 76: CS 汽车零部件 II 2025 收入及同比	38
图 77: CS 汽车零部件 II 2025 归母净利润及同比	38
图 78: CS 汽车零部件 II 2025Q1 营业总收入及同比	38

图 79: CS 汽车零部件 II 2025Q1 归母净利润及同比	38
图 80: CS 汽车零部件 II 毛利率及净利率	39
图 81: CS 汽车零部件 II 单季度毛利率及净利率	39
图 82: 汽车零部件公司 2024Q4 归母净利润同比增速分布	39
图 83: 汽车零部件公司 2024Q4 归母净利润环比增速分布	39
图 84: CS 商用车营业总收入及同比	40
图 85: CS 商用车归母净利润及同比	40
图 86: CS 商用车单季度营业总收入及同比	40
图 87: CS 商用车单季度归母净利润及同比	40
图 88: CS 商用车毛利率及净利率	40
图 89: CS 商用车单季度毛利率及净利率	40
图 90: 商用车公司 2025Q1 归母净利润同比增速分布	41
图 91: 商用车公司 2024Q4 归母净利润环比增速分布	41
图 92: 中国汽车品牌欧洲销售数据速览(万辆)	42
图 93: CS 汽车 PE	52
图 94: CS 汽车零部件 PE	52
图 95: CS 乘用车 PE	52
图 96: CS 商用车 PE	52
图 97: 2019 年 1 月-2025 年 3 月汽车单月销量及同比增速	53
图 98: 2019 年 1 月-2025 年 3 月乘用车单月销量及同比增速	53
图 99: 2019 年 1 月-2025 年 3 月商用车单月销量及同比	53
图 100: 2019 年 1 月-2025 年 3 月新能源汽车单月销量及同比	53
图 101: 2019-2025. 3 乘用车月度批发销量及同比增速	54
图 102: 2019-2025. 3 轿车月度批发销量及同比增速	54
图 103: 2019-2025. 3 SUV 月度批发销量及同比增速	54
图 104: 2019-2025. 3 MPV 月度批发销量及同比增速	54
图 105: 2019 年 1 月-2025 年 3 月分月度新能源乘用车批发销量	55
图 106: 2025 年 3 月狭义新能源乘用车厂商零售销量排名	56
图 107: 2025 年 1-3 月狭义新能源乘用车厂商零售销量排名	56
图 108: 乘用车上险数和同比	56
图 109: 新能源乘用车上险数和同比	56
图 110: 2025 年 4 月主要厂商周度零售量及增速	57
图 111: 2025 年 4 月主要厂商周度批发量及增速	57
图 112: 自主品牌造车新势力 2025 年 4 月销量	58
图 113: 自主品牌造车新势力 2025 年 1-4 月累计销量	58
图 114: 2020-2025 年各月经销商库存预警指数	59
图 115: 2020-2025 年各月经销商库存系数	59
图 116: 浮法平板玻璃:4. 8/5mm 市场价格	59
图 117: 铝锭 A00 市场价格	60
图 118: 锌锭 0#市场价格	60
图 119: 欧元兑人民币即期汇率	60

图 120: 美元兑人民币即期汇率	60
表 1: 中国汽车销量预测 (万辆)	8
表 2: 新能源车型销量预测 (万辆)	9
表 3: 目前披露的华为产业链部分标的	10
表 4: 小米产业链标的 (部分)	11
表 5: 核心新能源车企 (新势力等) 产业链梳理	12
表 6: 电动、智能增量零部件和国产化存量零部件赛道选择	12
表 7: 汽车行业代表性公司 2024 年 Q4 情况	14
表 8: 分板块 2024 年第四季度业绩情况	15
表 9: CS 汽车零部件 II 中 PS 最高的前 10 家公司	26
表 10: CS 汽车零部件 II 中 PE 最高的前 10 家公司	26
表 11: 商用车公司的估值水平与业绩	29
表 12: 汽车行业代表性公司 2025 年 Q1 情况	30
表 13: 分板块 2025 年第一季度业绩情况	31
表 14: 2025 年 4 月部分上市车型梳理	48
表 15: 4 月汽车各版块市场表现	50
表 16: 汽车行业上市公司近期表现 (10 月)	51
表 17: 汽车板块企业涨跌幅前五名	51
表 18: 主要车企 2025 年 3 月批发销量	54
表 19: 分制造商乘用车上险量 (辆)	56
表 20: 2024 年 2 月-2025 年 4 月造车新势力销量及同环比	58
表 21: 4 月汽车行业公司公告	61
表 22: 重点公司盈利预测及估值	63

投资建议：关注自主品牌崛起和增量零部件机遇

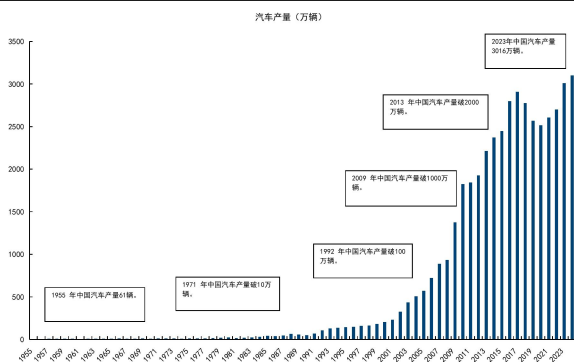
行业背景：汽车行业迎来科技大时代，百年汽车技术变革叠加整体成长向成熟期过渡。电动化、智能化、网联化加速发展，汽车电动化的核心是能源流的应用，电动化方面围绕高能量密度电池、多合一电驱动系统、整车平台高压化等方向升级；汽车智能化的核心是数据流的应用，智能化方面随着 5G 技术应用，智慧交通下车路协同新基建进入示范，汽车智能化水平提升，**2025 年预计更多搭载激光雷达、域控制器、具备 L2+级别车型量产（尤其是自主及新势力品牌），L3 高阶智能驾驶进入元年时刻。**百年汽车变革加速，电动、智能、网联技术推动汽车从传统交通工具向智能移动终端升级，创造更多需求。特斯拉鲶鱼效应，颠覆传统造车理念，推动电子电气架构、商业模式变革，带来行业估值体系重估，造车新势力和传统整车相继估值上升。

行业中长期展望：中国汽车行业总量从成长期向成熟期过渡，呈增速放缓、传统产能过剩、竞争加剧、保有量增加的特点。电动化智能化带来传统汽车转型升级的结构性发展机遇，行业新旧动能切换。中长期预计国内汽车总产销未来 20 年维持 2%年化复合增速，2022 年新能源汽车销量 689 万辆，同比增长 93.4%，2023 年新能源汽车销量 949.5 万辆（+38%），2024 年新能源汽车销量 1216 万辆（+37%），电动智能汽车是汽车板块中高景气赛道。

行业复盘：中国汽车工业发展从 20 世纪 50 年代开始，1956 年 7 月长春第一汽车制造厂内第一批解放牌汽车成功下线，1974 年中国汽车产量突破 10 万辆，1992 年突破 100 万辆，2009 年突破 1000 万辆，2013 年突破 2000 万辆，2023 年突破 3000 万辆。2010 年是国内汽车行业增速的分水岭，国内汽车产量增速从两位数下降至个位数，行业处于震荡向上阶段，增长依赖于国内经济上行，以及汽车消费政策的刺激。中国的汽车市场从 2000-2010 年处于快速发展阶段，期间产量从 207 万辆提升至 1827 万辆，年均复合增速为 24%，2010-2022 年行业从 1827 万辆增长至 2718 万辆，年均复合增速为 4%，国内整体乘用车市场增速有所放缓。

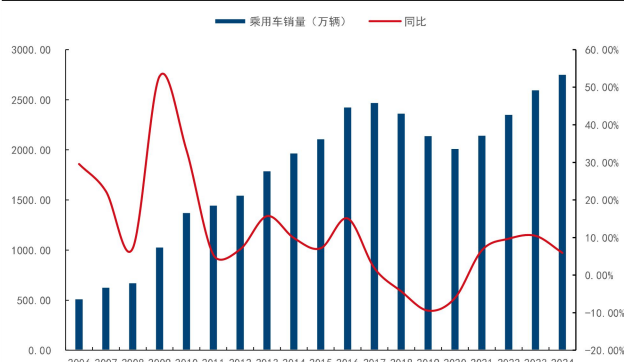
从产销量情况看，2018 年中国汽车工业历史出现首次销量下滑，主要因为在 2016、2017 年政策补贴后第一年，行业受到政策刺激消费的挤出效应明显；在去杠杆、国内经济下行背景下 2019 年销量持续下滑；2020 年国内受到疫情冲击，汽车产业遭受冲击；2022 年下半年行业受到购置税减征的刺激销量有所恢复，全年汽车产销分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比增长 3.4%和 2.1%；2023 年以来，在优质供给、更大的行业优惠（新车价格更有性价比、老车降价）、出口的高增长催动下，汽车行业产量/销量达 3016/3009 万辆，产销创历史新高；2024 年进一步在以旧换新等补贴政策刺激下，中国汽车产销分别达到 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%，再创历史新高。

图1: 国内汽车产量（万辆）



资料来源：Wind，中汽协，国信证券经济研究所整理

图2: 国内乘用车销量及增速（万辆）



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

根据中汽协数据，2023年我国汽车销量3009万辆，2024年达3143万辆，再创历史新高。2024年汽车市场呈现出三大亮点：一是汽车产销创历史新高；二是新能源汽车延续快速增长势头；三是汽车出口再创历史新高，2024全年达到585万辆规模。新能源方面，2024年新能源乘用车批发量达到1216万辆，同比增长37%，渗透率达38%，预计保持较强增长势头。我们预计2025年乘用车销量有望维持3%左右增速。

表1: 中国汽车销量预测（万辆）

	2023	YOY	2024	YOY	2025	YOY
我国汽车销量	3009	12%	3143	4%	3237	3%
1、乘用车销量	2606	11%	2838	6%	2850	3%
其中新能源乘用车	900	38%	1252	35%	1523	23%
2、商用车销量	403	22%	399	-4%	397	4%

资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理和预测

投资建议：推荐自主品牌崛起（重视华为、小米入局）和增量零部件（电动、智能）机遇

自主崛起方向：电动智能化背景下，看好国产品牌车企全球地位提升。当前自主品牌车企主要有三类，1）传统车企（诞生于燃油车时代，积极转型且收获成效，包括长安、长城、吉利、奇瑞等，后续看好出海及华为赋能下的销量增长）；2）新势力品牌（电动化时代开始跨界入局的小鹏、理想等，2023年开始积极转型智能化）；3）科技/消费电子转型车企（华为、小米等入局，该类企业有强渠道流量积累及操作系统等软件生态能力，成长迅速）。看好以上三类企业带动国产汽车全球份额提升。

增量零部件：1）数据流方向关注传感器、域控制器、线控制动、空气悬挂、车灯、玻璃、车机、HUD、车载音响等环节。2）能源流方向：关注动力电池、电驱动力系统、中小微机电控、IGBT、高压线束等环节。标的方面推荐福耀玻璃、伯特利、华阳集团、星宇股份、科博达、保隆科技、玲珑轮胎、骆驼股份等。

自主品牌凭借三电底层技术及供应链支持、快速研发响应和灵活激励机制、类消费品的商业模式，逐渐取代百年以来合资/外资车企在国人心目中的强势地位，以长城、吉利为代表的混动平台，以“蔚小理”、华为智选、广汽埃安、吉利极氪

等新势力/新品牌推进的爆款单品，2021 年起销量快速爬升，2022-2023 年新车型持续推出，中长期规划高增长，核心自主整车及其产业链面临较大发展机遇。考虑当前国内电动化渗透率已近 40%，自主品牌车企后续成长空间主要在出海、智能化转型，我们特别推荐关注具备渠道及软件算法优势的新势力、华为、小米汽车产业链。

以旧换新和自主品牌崛起共振，新能源车型销量还将进一步提升，预计 2025 年新能源车型销量有望超 1500 万辆，同比增长超 20%。

传统自主品牌：智能化助力之下，加速推进电气化进程。1) **吉利**：品牌整合之后，各级别产品定义更加清晰；2025 年，银河凭借技术迭代有望继续保持高增长，极氪布局家用市场、具备强产品周期；预计 2025 年吉利旗下新能源车型销量 132 万辆，同比增长 49%。2) **长安**：智能化护航，三大新能源子品牌齐头并进；启源以长安自研的 SDA 架构的基础，深蓝、阿维塔分别搭载华为的乾崮 SE、ADS 智驾系统，三大新能源品牌都具备较先进的电子电气配置；预计 2025 年，长安三大新能源品牌增速达到 50%-100%，长安旗下新能源车型销量将达到 91 万辆，同比增长 25%；3) **长城**：电气化转型中，智能化程度高的 WEY 将起到带头作用；WEY 系列搭载较高的智能化配置，承担公司电气化、智能化转型的重任，预计在 2025 年开始发力翻倍增长；坦克、哈弗的燃油车在海内外都取得市场认可，2025 年将进一步电气化，新能源渗透率提升；预计 2025 年，长城旗下新能源车型销量 41 万辆，同比增长 27%。

新势力：智能化程度高、出海逻辑强的主机厂将具备更高增速。1) **小鹏**：智能化领域领军品牌之一，2025 年迎来产品爆发；小鹏 P7+ 上市后订单大超预期，公司多年潜心研发获得高回报，市场对智能化配置的偏好也进一步得到验证；2025 年，小鹏将迎来新一轮产品爆发期，预计销量达到 45 万辆，同比增长 136%。2) **零跑**：2025 出海业务发力元年，叠加强产品周期；零跑在 2024 年完成“零跑国际”前期储备和试水工作，并积极参加巴黎车展；2025 年，零跑的出海业务将正式起航，并全球发布多款 B 系列产品，预计销量 45 万辆，同比增长 53%。3) **理想**：智能化体验升级显著，全面进军纯电领域；经过多轮 OTA，理想产品的智能化水平已经显著提升，2024 年理想加速布局渠道和充电网络，为 2025 年正式进军纯电市场做准备；预计 2025 年，理想在高基数上依然保持可观增速，预计销量 60 万辆，同比增长 20%。4) **蔚来**：成功开辟新赛道；蔚来在 2024 年推出乐道系列，赛道进行了下沉，取得可观大订成绩；预计 2025 年，蔚来全系销量 25 万辆，同比增长 13%。

科技企业汽车业务：“1-N”阶段，华为小米产品矩阵扩容。1) **鸿蒙智行**：四界共同扛起自主品牌冲击豪华车市场的旗帜；问界在 2024 年已经获得成功，智界在 R7 发布后也得到改善；享界增程车型、尊界车型将在 2025 年发布，二者赛道均属于自主品牌蓝海市场，二者将作为自主品牌代表去冲击海外一线和顶级豪车的基本盘；预计 2025 年，问界销量将进入稳步增长，智界销量将有大幅提升。2) **小米汽车业务**：保持高关注度，进入更大容量的 SUV 赛道；在 SU7 取得超预期成绩之后，小米汽车预计在 2025 年上半年发布运动风格 SUV；小米汽车的市场关注度高，优秀的营销能力叠加过硬的产品力，预计首发 SUV 依然能取得不俗销量，预计小米汽车销量为 30 万辆，同比+122%。

表2：新能源车型销量预测（万辆）

	品牌	2023A	2024A	YOY	2025E	YOY
BYD	王朝海洋	288	406	41%	513	26%
	腾势	13	13	-1%	25	98%
	方程豹	1	6	886%	13	131%

	仰望	0	1	273%	1	34%
	合计	301	425	41%	552	30%
	极氪	12	22	87%	32	44%
吉利	其他	34	67	93%	118	77%
	合计	46	89	92%	150	69%
	特斯拉	95	92	-3%	95	4%
	其他	24	24	-1%	25	4%
	启源	3	15	328%	20	37%
长安	深蓝	13	22	69%	35	61%
	阿维塔	3	6	141%	15	143%
	合计	43	67	54%	95	43%
	坦克	3	11	216%	14	30%
	wey	4	5	32%	9	64%
长城	哈弗	8	10	23%	12	26%
	欧拉	11	6	-42%	10	58%
	合计	26	32	23%	45	40%
	问界	10	39	276%	45	16%
	智界	0	6	6348%	15	159%
	理想	38	50	33%	60	20%
	零跑	14	29	102%	45	55%
	小鹏	14	19	32%	45	137%
	奇瑞汽车(除智界)	13	47	277%	50	6%
	蔚来	16	22	39%	25	13%
	小米		14	-	30	119%
	Aion	48	37	-22%	30	-20%
	智己	4	7	71%	12	83%
	其他	218	249	14%	220	-11%
	合计	887	1223	38%	1559	27%

资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理和预测 注：2025 年销量为我们主观预测，非公司指引，仅供参考，具体以公司为准。

表3: 目前披露的华为产业链部分标的

公司简称	市值（2025 年 4 月 25 日，单位：亿元）	公告内容/投资者问答内容
拓普集团	892	公司 IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目分别获得一汽、吉利、华为-金康、理想、BYD、小米、合创、高合、上汽等客户的定点。
铭科精技	35	公司与赛力斯在问界系列车型的零部件供货多为铝镁合金材质，并且铝镁合金供货量集中在其高端系列车型，相关轻量化零部件及总成业务占比较高。
华纬科技	57	公司在问界 M7 上有间接供应悬架弹簧
上海沿浦	58	重庆沿浦主要为新能源车型赛力斯问界 M5 及 M7 提供整车座椅骨架总成
华阳集团	165	2023 年第三季度公司 HUD 产品搭载长城、长安、问界、极氪等多个车型量产，整体出货量同比、环比大幅度增长。
腾龙股份	43	公司主要在重庆工厂为问界车型进行配套，主要产品为汽车空调管路总成及 EGR 总成产品
超捷股份	39	冷管等方面产品，涉及问界 M7、M9 等车型
松原股份	75	奇瑞华为多款智能电动车型规划中，EH3、EHY “智界”车型，公司已有项目布点。
天汽模	58	公司参与了问界部分车型模具产品的设计制造。
东箭科技	43	公司主要供应适配问界 M7 的官方纯正精品项目：电动踏板和固定踏板，以及适配问界 M5 的官方纯正精品项目：固定踏板。
博俊科技	108	公司为赛力斯的车身件供应商，为问界 M5、M7 和 M9 车型供应车身件等相关产品
星宇股份	361	公司配套问界 M9 的前照灯及后组合灯，其中 DLP 前照灯可实现投影及交互相关功能。
均胜电子	224	目前已在广汽、问界、阿维塔等相关车型智能座舱域控产品上有业务合作，包含基于鸿蒙 4.0 系统的相关产品，后续将继续保持紧密合作，共同推进汽车行业的智能化发展
瑞鹄模具	80	奇瑞智界 S7 部分模具和自动化产线由我司提供，部分零部件由公司子公司承制供应。

资料来源：wind、公司公告、投资者交流，国信证券经济研究所整理

表4: 小米产业链标的（部分）

公司简称	市值 (2025 年 4 月 25 日, 单位: 亿元)	公告内容/投资者问答内容
拓普集团	892	公司 IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目分别获得一汽、吉利、华为-金康、理想、BYD、小米、合创、高合、上汽等客户的定点。
华域汽车	526	汽车内饰、电驱动铝壳盖、传动轴、前副车架、制动卡钳、车灯、电动空调压缩机等新获特斯拉、蔚来汽车、BYD、小鹏汽车、小米汽车等相关车型的部分配套供货。
均胜电子	224	公司与小米汽车有相关业务合作。
万向钱潮	213	公司等速驱动轴产品已经供货给小米汽车。
银轮股份	207	公司新拓展小米汽车等客户，已经获得客户多个热管理产品定点。
奥特佳	95	公司预计将向小米提供汽车热管理产品。
博俊科技	108	有部分产品通过 Tier 1 客户间接供货小米汽车。
模塑科技	65	公司参股公司北汽模塑（持股 49%）是小米汽车供应商。
海泰科	24	公司专注于汽车注塑模具的研发、生产和销售，主要客户包含小米汽车。
无锡振华	78	公司和小米汽车构建了良好的合作关系，子公司廊坊工厂主要为小米汽车配套服务，提供车身零部件
富特科技	47	小米汽车是公司的重要客户之一
卡倍亿	60	公司的部分产品 已被应用在小米汽车上
富临精工	222	公司与包括小米汽车在内的国内主要自主品牌及合资品牌建立了客户合作关系。
飞龙股份	86	民用领域主要客户包括小米汽车等
华阳集团	165	小米是公司重要客户之一
金博股份	53	公司与小米汽车等重点客户建立了深入合作关系
精锻科技	61	公司产品主要配套于奥迪、奔驰、大众、通用、福特、丰田、日产、克莱斯勒、沃尔沃、北美电动车大客户、蔚来、理想、小鹏、小米、长城、奇瑞、吉利、BYD 等终端客户
长华集团	52	公司同金博股份建立了战略合作关系，资源共享，互惠互利，共同开拓碳陶刹车系统应用市场
豪能股份	110	直接或间接配套于国际、国内的主流汽车品牌, 如 BYD、问界、小米、理想、奔驰、宝马、奥迪、大众、红旗、长城、吉利、长安、奇瑞、重汽、福田等
保隆科技	79	配置空气悬架车型, 包括小米 SU7 部分车型
常熟汽饰	50	公司的新能源客户持续增长，与 BYD、特斯拉、大众、奔驰、宝马、蔚来、理想、小鹏、零跑、北汽极狐、奇瑞新能源、小米等保持稳定良好的合作伙伴关系
凌云股份	150	向小米汽车提供热成型和保险杠产品
金鸿顺	28	子公司新思考是微型驱动马达头部企业，产品应用领域广泛，正在积极布局汽车电子行业，并已实现产品批量出货，终端客户包括小米汽车
经纬恒润	94	公司与吉利、一汽集团、北汽集团、江铃集团、上汽集团、东风集团、小米、安通林等国内外知名大型整车厂或一级供应商存在业务关系
天汽模	58	公司是小米汽车的二级供应商，向小米的一级供应商提供部分车身零件
鹏翎股份	35	公司将为小米汽车配套流体管路产品。
双林股份	315	公司的部分内外饰件产品已间接供货小米汽车，但是尚未实现量产。
凯众股份	31	公司的减振产品与小米汽车有同步开发业务，公司投资的炯熠电子（苏州）有限公司在线控制动产品领域与小米汽车也有同步开发业务。
德迈仕	30	公司产品不直接供应给小米汽车，公司生产的 1 款方向丝杠最终用于小米汽车中。

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理

表5: 核心新能源车企（新势力等）产业链梳理

股票代码	上市公司	2024 年营收 (亿元)	客户	配套产品	预计配套价值量
601799. SH	星宇股份	133	蔚来、小鹏、理想	前大灯、尾灯	2000-4000 元
002050. SZ	三花智控	279	特斯拉	热管理部件	2000-3000 元
			蔚来、小鹏、理想	热管理部件（阀、泵、换热器等）	1000 元左右
601689. SH	拓普集团	266	特斯拉	底盘件、NVH、热管理部件	6000-9000 元
			蔚来、小鹏、理想	底盘系统模块	
002126. SZ	银轮股份	127	特斯拉	汽车换热模块	600-1000 元
			多家新势力	热管理部件及模块	600 元左右
603305. SH	旭升集团	44	特斯拉	三电壳体	3000-4000 元
603179. SH	新泉股份	—	特斯拉	内饰件	
			蔚来、理想	仪表板、门板类产品	2000-3000 元
688533. SH	上声电子	28	特斯拉	扬声器	100-200 元
			多家新势力	功放、扬声器	1000-2000 元
603348. SH	文灿股份	62	多家新势力	一体化产品、壳体类产品等	
			特斯拉	铝合金铸件	
600699. SH	均胜电子	559	多家新势力	安全气囊、人机交互类产品、5G-V2X	1000-2000 元
			特斯拉	汽车安全类产品	
002472. SZ	双环传动	88	特斯拉	传动零部件产品	
			蔚来	新能源汽车减速器	
605333. SH	沪光股份	79	美国 T 公司	高压线束	
			理想	高压线束	
002906. SZ	华阳集团	102	多家新势力	汽车电子类产品	
603786. SH	科博达	60	某新势力	照明系统控制、电机控制系统、车载电子与电器、能源管理系统	超 3000 元
603982. SH	泉峰汽车	23	蔚来	铝压铸类产品	
300681. SZ	英搏尔	24	小鹏	电源总成、电驱总成	3000 元
688162. SH	巨一科技	35	蔚来、小鹏、理想	智能装备、电驱总成	—
603197. SH	保隆科技	—	多家新势力	传感器类产品、空气悬架系统产品	
000887. SZ	中鼎股份	—	蔚来	空气悬挂系统产品、电池模组密封系统	
603166. SH	福达股份	16	理想	混动车曲轴	

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

增量零部件：增量零部件主要围绕数据流和能源流两条线展开，数据流从获取、储存、输送、计算再应用到车端实现智能驾驶、应用到人端通过视听触等五感进行交互（HUD、中控仪表、车灯、玻璃等）；能源流（双碳战略下核心是电流）从获取、储存、输送、高低压转换、经 OBC 到 1）大三电（高压动力电池、电控及驱动电机）以支持智能驾驶“大运动”（线控制动和转向等平面位移）、2）小三电（低压电池、中小微电控及电机）以支持车身各种“精细运动”（鹰翼门、电吸门把手、电动天窗、空气悬架等车内形变）。**标的方面推荐星宇股份、福耀玻璃、拓普集团、华阳集团、伯特利、上声电子、科博达、玲珑轮胎等。**

表6: 电动、智能增量零部件和国产化存量零部件赛道选择

零部件	当前渗透率	单车价值量（元）	起配节点	上市公司
车载摄像头	<10%	3000	2020 年之前	舜宇光学、联创电子等
激光雷达	<3%	>10000	2022 年	炬光科技、长光华芯、永新光学、腾景科技、天孚通信等
自动驾驶域控制器	<5%	>10000	2021 年	科博达、均胜电子等
HUD（抬头显示）	7%	1000-4000	2021 年	华阳集团
HUD 前挡玻璃	7%	400-600	2021 年	福耀玻璃
全景天幕（不含调光）	5%	1000-2000	2021 年	福耀玻璃
调光天幕	0%	3000	2022 年	福耀玻璃
ADB 车灯	7%	4000	2022 年	星宇股份
DLP 车灯	<1%	10000	2023 年	星宇股份

氛围灯	<5%	1000	2021 年	科博达、星宇股份
车载声学（功放）	<20%	1000	2021 年之前	上声电子、华阳集团
线控制动	5%	2000	2022 年	伯特利、亚太股份、拓普集团等
线控转向	0%	3000	研发阶段	耐世特
空气悬架	<1%	10000	2023 年	中鼎股份、保隆科技、天润工业、拓普集团
多合一电驱动	<30%	20000+	2021 年之前	巨一科技、英搏尔、精进电动、汇川技术、大洋电机、正海磁材
多合一小三电	<30%	2000	2021 年之前	欣锐科技、麦格米特等
新能源热管理	<30%	5000-8000	2021 年之前	三花智控、银轮股份、拓普集团等
一体化压铸	<5%	>10000	2022 年	文灿股份、广东鸿图、爱柯迪、旭升股份、泉峰汽车、立中集团、永茂泰、力劲科技、合力科技等
高压、高速线束及连接器	<30%	3000+	2021 年之前	沪光股份、瑞可达、永贵电器、电连技术、中航光电等
汽车座椅（存量部件）	100%	4000-7000	2021 年起国产化加速	继峰股份、天成自控、上海沿浦
安全气囊（存量部件）	100%	1000+	2021 年起国产化加速	松原股份、均胜电子

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

核心假设或逻辑的主要风险

第一，宏观经济下行，车市销量持续低迷，整车行业面临销量下行风险和价格战风险，零部件行业面临排产减少和年降压力。

第二，新能源汽车替代传统燃油车后，部分机械式零部件行业（比如内燃机系统）的消失。

2024 年报总结：汽车板块 2024Q4 营业总收入同环比高增，净利润同比增长、环比下降

我们梳理汽车行业代表性公司 2024 年第四季度情况，营收同比增速前五为久祺股份（121%）、赛力斯（101%）、天成自控（75%）、宇通客车（62%）、上海沿浦（56%）；营收环比增速前五为宇通客车（70%）、中国汽研（58%）、上海沿浦（52%）、长安汽车（42%）、久祺股份（40%）。归母净利润同比增速前五为文灿股份（2342%）、赛力斯（1326%）、广汽集团（959%）、钱江摩托（290%）、久祺股份（270%），环比增速前五为福赛科技（711%）、长安汽车（400%）、广汽集团（150%）、宇通客车（122%）、继峰股份（94%）。

表7：汽车行业代表性公司 2024 年 Q4 情况

分类	证券代码	证券简称	2024Q4 营业总收入（亿元）	2024Q4 营收同比	2024Q4 营收环比	2024Q4 归母净利润（亿元）	2024Q4 归母净利润同比	2024Q4 归母净利润环比
乘用车	002594.SZ	比亚迪	2748.51	52.66%	36.66%	150.16	73.12%	29.37%
	000625.SZ	长安汽车	487.73	13.19%	42.46%	37.42	158.92%	400.13%
	600104.SH	上汽集团	1971.08	-10.96%	35.19%	-52.41	-294.19%	-1973.88%
	601127.SH	赛力斯	385.49	101.18%	-7.29%	19.08	1325.88%	-20.94%
	601238.SH	广汽集团	330.43	4.82%	16.00%	7.04	958.95%	150.39%
	601633.SH	长城汽车	599.41	11.60%	17.94%	22.64	11.71%	-32.41%
	9868.HK	小鹏汽车-W	161.05	23.41%	59.43%	-13.3	1.31%	26.43%
	0175.HK	吉利汽车	725.10	—	21.06%	35.79	—	45.79%
	9863.HK	零跑汽车	134.59	—	—	0.80	—	—
	2015.HK	理想汽车-W	442.74	6.09%	3.26%	35.23	-37.74%	25.18%
	9866.HK	蔚来-SW	197.03	15.20%	5.52%	-60.33	-27.52%	-38.71%
汽车零部件	601799.SH	星宇股份	40.27	33.73%	14.78%	4.31	34.49%	12.56%
	600660.SH	福耀玻璃	109.38	17.17%	9.67%	20.19	34.32%	1.97%
	002920.SZ	德赛西威	86.43	16.21%	18.69%	5.98	1.99%	5.22%
	603786.SH	科博达	16.95	18.43%	10.78%	1.66	7.77%	-29.49%
	601689.SH	拓普集团	72.48	30.63%	1.66%	7.67	38.47%	-1.45%
	601966.SH	玲珑轮胎	61.09	8.41%	9.69%	0.41	-90.59%	-94.84%
	601311.SH	骆驼股份	42.59	13.06%	11.91%	1.26	-26.27%	-27.19%
	002906.SZ	华阳集团	33.16	41.73%	25.25%	1.87	11.57%	5.02%
	002085.SZ	万丰奥威	48.94	6.20%	22.39%	0.9	-52.90%	-45.72%
	002101.SZ	广东鸿图	24.49	3.05%	24.88%	1.48	29.90%	57.71%
	002126.SZ	银轮股份	34.97	15.57%	14.51%	1.79	6.40%	-10.91%
	002997.SZ	瑞鹄模具	6.98	20.56%	15.44%	0.98	103.91%	7.60%
	300258.SZ	精锻科技	5.58	-6.67%	21.26%	0.44	-11.96%	93.69%
	300304.SZ	云意电气	5.89	20.11%	11.08%	0.94	32.30%	-2.93%
	300580.SZ	贝斯特	3.15	-6.43%	-8.74%	0.64	19.37%	-21.16%
	002050.SZ	三花智控	73.84	32.29%	7.22%	7.97	4.71%	1.24%
	002472.SZ	双环传动	20.39	-7.42%	-15.76%	2.86	25.96%	7.88%
	605333.SH	沪光股份	23.82	45.60%	12.66%	2.32	201.94%	26.47%
	300863.SZ	卡倍亿	10.79	12.68%	17.46%	0.31	-22.16%	-24.09%
	300893.SZ	松原股份	6.61	41.93%	30.41%	0.7	-13.66%	3.37%
	300969.SZ	恒帅股份	2.58	-1.08%	7.03%	0.5	-3.53%	4.81%
	300978.SZ	东箭科技	5.73	-4.92%	2.96%	0.15	1.64%	-66.59%
	301133.SZ	金钟股份	3.25	16.19%	15.37%	0.19	-34.08%	16.20%
	301488.SZ	豪恩汽电	4.58	25.77%	27.63%	0.31	-30.53%	33.85%
	301529.SZ	福赛科技	3.91	26.79%	16.77%	0.46	90.32%	710.50%
	600699.SH	均胜电子	147.29	2.15%	4.79%	0.19	-93.77%	-93.77%
	600741.SH	华域汽车	493.61	4.95%	16.97%	22.17	-10.36%	37.66%
	600933.SH	爱柯迪	17.72	2.86%	2.72%	1.98	-37.39%	-32.29%
	603085.SH	天成自控	7.73	75.35%	33.78%	-0.43	-1337.42%	-507.83%
	603179.SH	新泉股份	36.59	12.47%	6.33%	2.91	19.00%	5.87%
	603197.SH	保隆科技	19.99	14.71%	8.46%	0.54	34.71%	-46.20%

	603305.SH	旭升集团	11.35	-9.86%	0.85%	0.93	-37.48%	60.25%
	603348.SH	文灿股份	15.45	20.60%	-4.98%	0.18	2341.87%	16.50%
	603596.SH	伯特利	33.58	41.80%	28.80%	4.31	45.25%	34.39%
	603730.SH	岱美股份	15.73	8.30%	3.61%	1.79	56.03%	-11.70%
	603982.SH	泉峰汽车	7.34	17.06%	34.96%	-1.36	26.51%	-7.74%
	603997.SH	继峰股份	53.49	-5.03%	-9.33%	-0.35	-170.15%	94.04%
	605128.SH	上海沿浦	7.78	55.88%	52.07%	0.29	3.66%	-38.68%
	688533.SH	上声电子	7.82	6.63%	3.42%	0.46	-12.00%	-41.63%
商用车	600066.SH	宇通客车	131.43	62.43%	69.82%	16.84	119.73%	122.18%
	000338.SZ	潍柴动力	537.37	0.30%	8.64%	30.02	19.46%	20.21%
	000951.SZ	中国重汽	113.42	0.32%	23.47%	5.46	28.44%	73.03%
	301039.SZ	中集车辆	51.75	-6.23%	0.99%	2.43	36.10%	-13.25%
	600166.SH	福田汽车	119.36	-9.26%	1.21%	-3.52	-391.20%	-2052.21%
	601965.SH	中国汽研	16.49	8.75%	57.52%	2.38	-12.59%	-11.41%
摩托车及其他	000913.SZ	钱江摩托	11.07	10.77%	-33.46%	2.1	289.68%	78.46%
	300994.SZ	久祺股份	9.99	120.78%	40.41%	0.4	269.68%	51.32%
	301322.SZ	绿通科技	1.91	-19.28%	-10.33%	0.17	-69.51%	-57.44%
	301345.SZ	涛涛车业	7.56	-5.16%	-8.81%	1.3	70.86%	8.83%
	601777.SH	力帆科技	22.2	-8.92%	21.54%	0	100.19%	-99.49%
	603129.SH	春风动力	35.88	31.72%	-8.50%	3.9	89.72%	4.82%
	603529.SH	爱玛科技	41.42	15.69%	-39.73%	4.34	34.24%	-27.96%
	603766.SH	隆鑫通用	46.04	24.35%	1.13%	2.23	207.36%	-28.04%
	603787.SH	新日股份	6.8	-14.14%	-39.22%	-0.57	-287.21%	-273.66%
	689009.SH	九号公司-W	32.9	22.05%	-22.38%	1.14	-47.77%	-69.40%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

对不同版块 2024Q4 表现进行统计，在 29 个细分版块中，CS 汽车 2024Q4 营收同比增速排名第四（13.22%），CS 汽车 2024Q4 归母净利润同比增速排名第六（25.61%）。

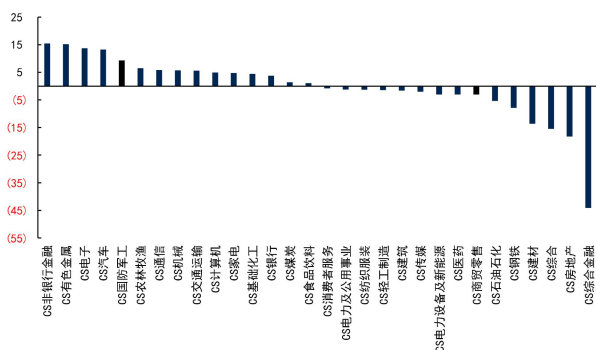
表8：分板块 2024 年第四季度业绩情况

板块	2024Q4 营收同比增速 (%)	2024Q4 归母净利润同比增速 (%)	2024Q4 销售毛利率 (%)	2024Q4 销售净利率 (%)	2024 营收同比增速 (%)	2024 归母净利润同比增速 (%)	2024 销售毛利率 (%)	2024 销售净利率 (%)
CS 非银行金融	15.46	80.78	18.94	18.76	16.44	48.72	32.28	17.22
CS 有色金属	15.21	9.01	11.28	-9.01	5.70	3.01	11.45	5.19
CS 电子	13.69	50.49	17.02	-6.77	12.91	26.72	18.10	3.88
CS 汽车	13.22	25.61	15.55	0.94	7.17	9.42	16.22	3.89
CS 国防军工	9.31	-173.28	15.41	-33.90	-4.79	-46.61	19.82	3.98
CS 农林牧渔	6.46	136.39	13.86	-22.87	-0.18	5,109.97	11.79	3.99
CS 通信	5.85	-1.09	22.04	-42.25	4.36	6.73	26.77	8.46
CS 机械	5.67	-46.00	20.88	-26.82	5.11	-11.69	21.85	5.54
CS 交通运输	5.60	69.98	11.16	0.49	1.47	12.87	12.18	6.07
CS 计算机	4.91	-71.66	19.01	-113.51	12.07	-33.54	17.38	1.62
CS 家电	4.76	11.65	22.07	1.50	4.42	7.49	24.37	8.10
CS 基础化工	4.44	-54.20	16.69	-8.26	-0.17	-15.51	17.33	4.82
CS 银行	3.78	5.62		31.50	0.08	2.35		38.41
CS 煤炭	1.38	-13.33	28.71	-2.46	-5.67	-21.34	29.16	13.54
CS 食品饮料	1.04	-13.85	49.15	-13.91	1.67	5.08	50.79	20.79
CS 消费者服务	-0.82	-1,043.65	20.20	-54.13	1.92	-23.24	23.34	4.69
CS 电力及公用事业	-1.25	-31.20	18.72	-47.33	-0.18	5.74	21.61	10.60
CS 纺织服装	-1.34	-236.78	33.42	-16.70	1.42	-38.73	33.36	4.75
CS 轻工制造	-1.43	-210.68	19.21	-12.85	1.10	-41.69	20.09	2.71
CS 建筑	-1.65	-24.41	13.13	-180.02	-4.11	-15.24	10.96	2.44
CS 传媒	-2.00	-194.06	28.77	-43.16	-0.32	-57.18	29.55	3.16
CS 电力设备及新能源	-3.04	-118.76	14.03	-37.52	-7.30	-58.16	16.91	3.22
CS 医药	-3.06	-60.59	32.45	-224.86	-0.62	-8.48	32.94	6.36
CS 商贸零售	-3.09	8.29	9.63	-10.92	-7.87	4.98	9.00	1.04

CS 石油石化	-5.37	-4.43	19.87	2.20	-2.75	0.26	18.99	5.01
CS 钢铁	-7.92	-171.40	4.90	-7.39	-8.27	-118.07	4.33	-0.15
CS 建材	-13.62	-42.08	19.23	-31.72	-12.49	-50.96	18.29	2.58
CS 综合	-15.47	33.72	17.71	-24.39	-13.56	25.34	16.86	-2.02
CS 房地产	-18.26	-252.63	14.25	-54.46	-20.92	-5,316.94	14.52	-8.34
CS 综合金融	-44.11	-343.54	32.54	-411.65	-13.92	-47.97	24.31	10.20

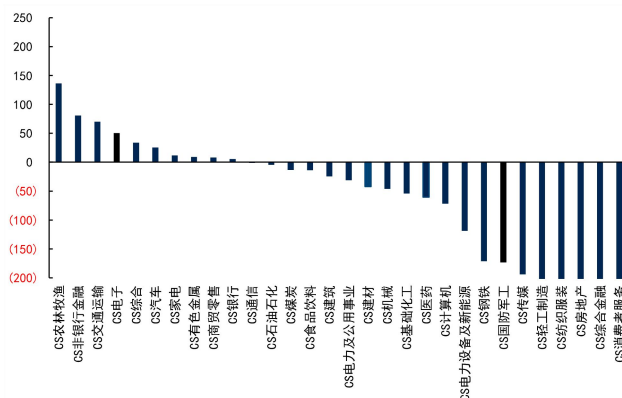
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图3: 2024Q4 分板块营收同比增速 (%)



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图4: 2024Q4 分板块归母净利润同比增速 (%)

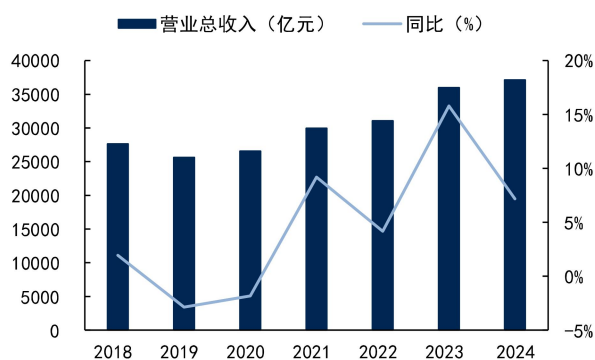


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2024 年全年 CS 汽车实现营收 37122.63 亿元，同比+7.17%，归母净利润 1363.61 亿元，同比+9.42%。单看 2024 年第四季度，CS 汽车实现营收 11176.451 亿元，同比+13.22%，环比+22.24%；归母净利润 309.07 亿元，同比 25.61%，环比-9.40%。**CS 汽车营业总收入及归母净利润在 2019 年触底后，近几年稳健回升。我们认为主要原因有三：**

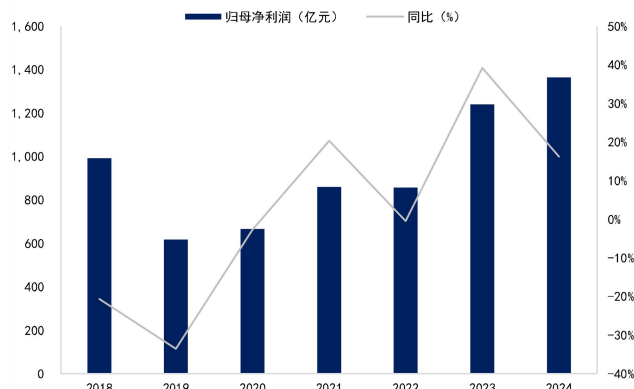
- 1) 汽车销量增长：**根据中汽协的数据，2024 年汽车销量为 3143.6 万辆，同比增长 4.5%，市场规模有所扩大。其中乘用车 2024 销量 2756.3 万辆，同比+5.8%；商用车 2024 销量 387.3 万辆，同比-3.9%。
- 2) 新能源汽车渗透：**新能源汽车单价普遍高于传统燃油车，在行业总销量小幅波动的背景下，新能源汽车加速渗透，新能源乘用车 2024 年有 35.5%的销量增速水平（高于乘用车整体），推动整个行业的销售规模突破了原有瓶颈；
- 3) 自主品牌崛起：**自主品牌的市场份额近几年明显提升，自主品牌汽车的销售收入直接计入国内整车厂的销售收入中，但是合资品牌的销售收入往往并不计入国内整车厂的销售收入。

图5: 中信 CS 汽车营业总收入及同比



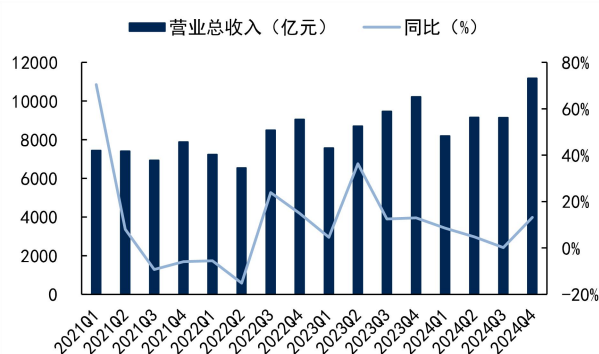
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 中信 CS 汽车归母净利润及同比



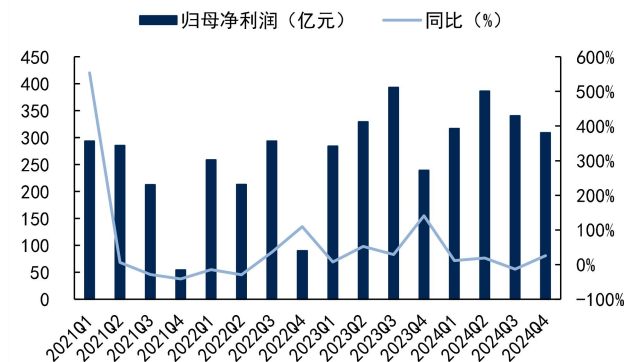
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 中信 CS 汽车单季度营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 中信 CS 汽车单季度归母净利润及同比



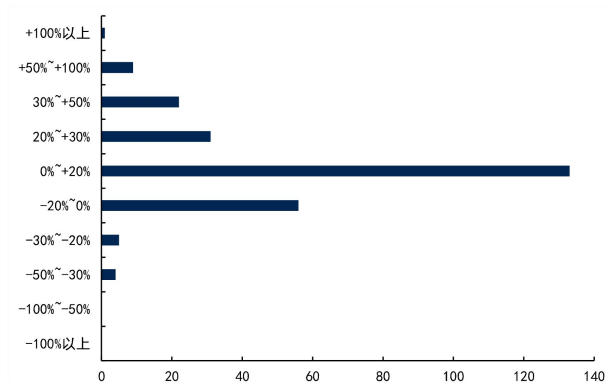
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

261 家汽车及零部件公司发布 2024 年报，2024 全年营业总收入同比增速的中位数为 8.8%，归母净利润同比增速的中位数为 8%。归母净利润增速分布方面，-100%以上共 22 家，占比 8%；-100%~-50%共 13 家，占比 5%；-50%~-30%共 21 家，占比 8%；-30%~-20%共 15 家，占比 6%；-20%~0%共 34 家，占比 13%；0%~+20%共 62 家，占比 24%；20%~+30%共 19 家，占比 7%；30%~+50%共 29 家，占比 11%；+50%~+100%共 15 家，占比 6%；+100%以上共 31 家，占比 12%。

单看 2024 年第四季度，营业总收入同比增速的中位数为 8.18%，环比增速中位数为 13.62%；归母净利润同比增速的中位数为 4.64%，环比增速中位数-2.65%。具体看归母净利润增速分布，同比 2023 年第四季度，-100%以上共 32 家，占比 12%；-100%~-50%共 29 家，占比 11%；-50%~-30%共 14 家，占比 5%；-30%~-20%共 16 家，占比 6%；-20%~0%共 24 家，占比 9%；0%~+20%共 40 家，占比 15%；20%~+30%共 12 家，占比 5%；30%~+50%共 22 家，占比 8%；+50%~+100%共 18 家，占比 7%；+100%以上共 54 家，占比 21%。归母净利润，环比 2024 年第三季度，-100%以上共 40 家，占比 15%；-100%~-50%共 27 家，占比 10%；-50%~-30%共 24 家，占比 9%；-30%~-20%共 17 家，占比 7%；-20%~0%共 28 家，占比 11%；0%~+20%共 34 家，占比 13%；20%~+30%共 16 家，占比 6%；30%~+50%共 17 家，占比 7%；+50%~+100%共 26 家，占比 10%；+100%

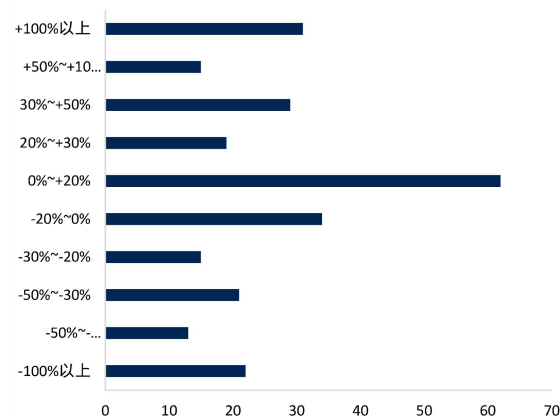
以上共 32 家, 占比 12%。

图9: 2024 全年汽车板块营业总收入同比增速分布



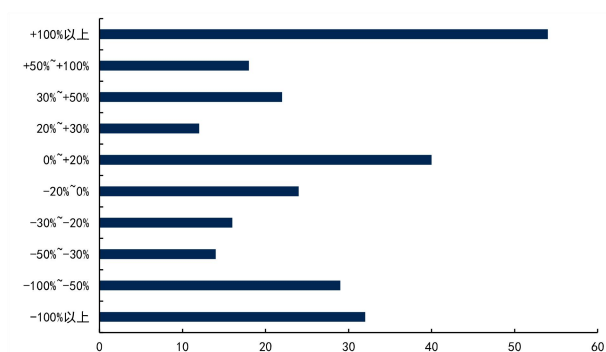
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 2024 全年汽车板块归母净利润同比增速分布



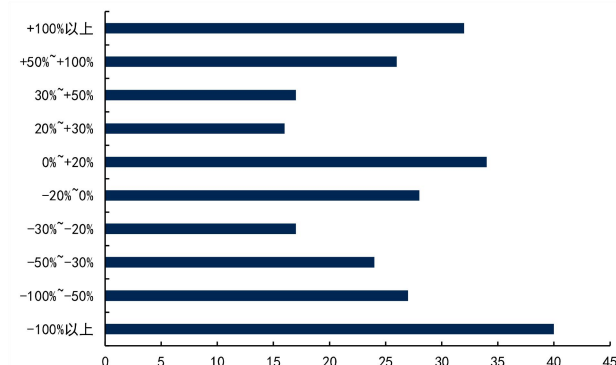
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 2024Q4 汽车板块归母净利润同比增速区间



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

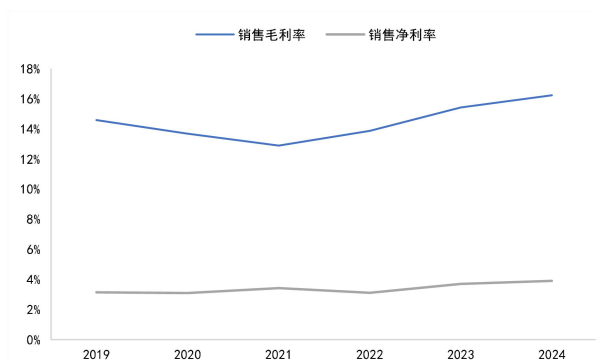
图12: 2024Q4 汽车板块归母净利润环比增速区间



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

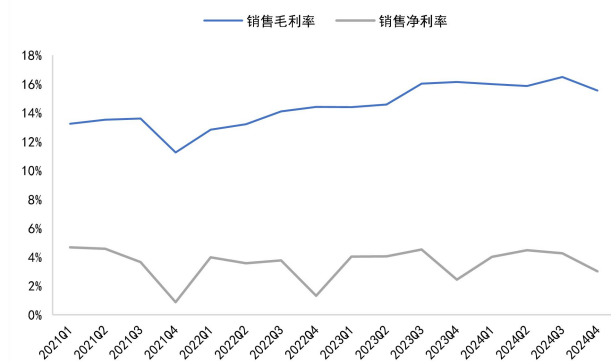
从毛利率及净利率走势来看, 2018-2021 年, 中信 CS 汽车的毛利率及净利率持续下降, 在 2022 年实现触底反弹, 2023 年至今持续提升。2024 年全年销售毛利率为 16.22%, 同比提升 0.81pct; 销售净利率为 3.89%, 同比提升 0.2pct; 单看 2024 年第四季度, 销售毛利率为 15.55%, 同/环比分别-0.60/-0.94pct; 销售净利率为 3.02%, 同/环比分别 0.58/-1.25pct。中信 CS 汽车的净利率在 2023 年回升, 我们认为主要得益于规模效应的释放、原材料成本的下降等因素, 叠加业务的成熟, 部分公司开始走向经营上行周期。新能源汽车的渗透率在 2024 年达到 40.9%, 预计有望带来规模效应的持续释放, 实现盈利能力的持续改善。

图13: 中信 CS 汽车的毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 单季度中信 CS 汽车的毛利率与净利率

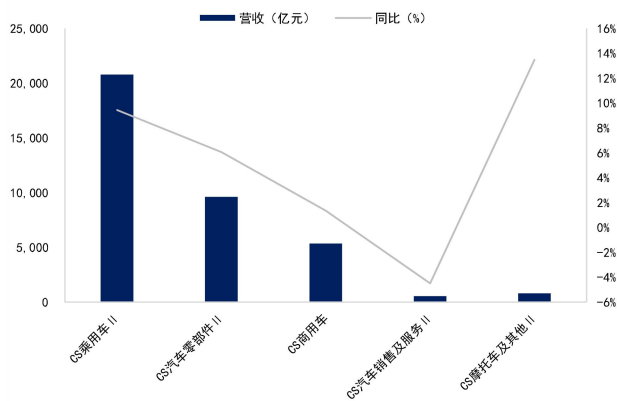


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

细分板块情况。2024 年, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的营业总收入分别为 20781/9629/5359/542/812 亿元, 同比分别+9%/+6%/+1%/-4%/+13%; 归母净利润分别 598/464/234/6/61 亿元, 同比分别+1%/+10%/+26%/+69%/+27%。

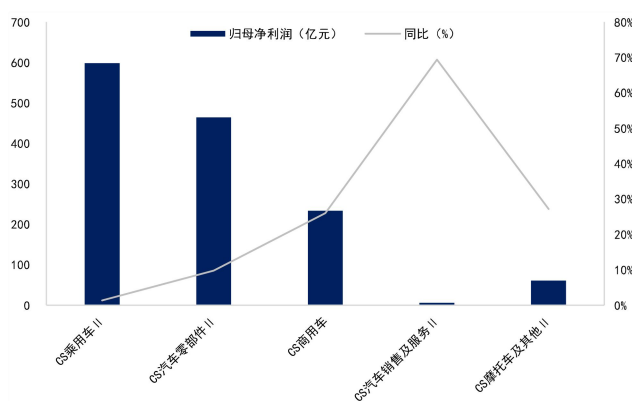
细分板块 2024 年第四季度情况, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的营业总收入分别为 6676/2716/1422/169/193 亿元, 同比分别+18%/+7%/+5%/+18%/+15%, 环比分别+29%/+13%/+19%/+37%/-16%。归母净利润层面, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 归母净利润分别为 133/87/73/2/14 亿元, 同比 +8%/+11%/+66%/+159%/+240%, 环比 -15%/-30%/68%/179%/-17%。

图15: 2024 全年中信汽车各板块营业总收入及同比



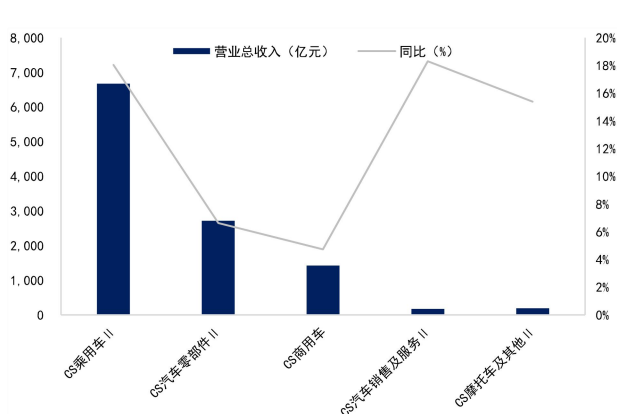
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 2024 全年中信汽车各板块归母净利润及同比



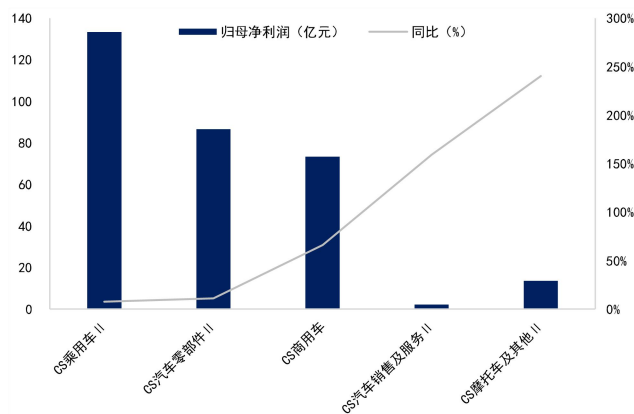
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 2024Q4 中信汽车各板块营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

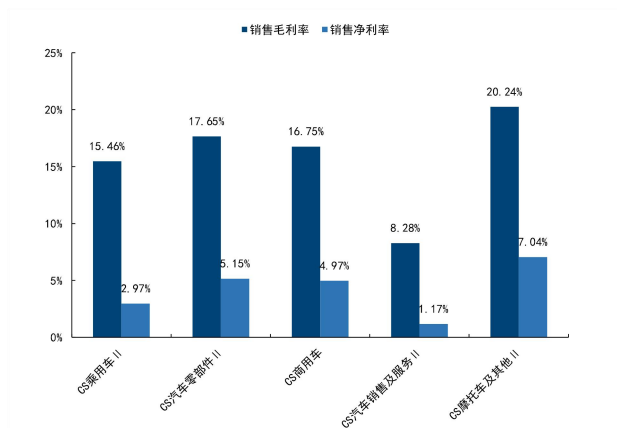
图18: 2024Q4 中信汽车各板块归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

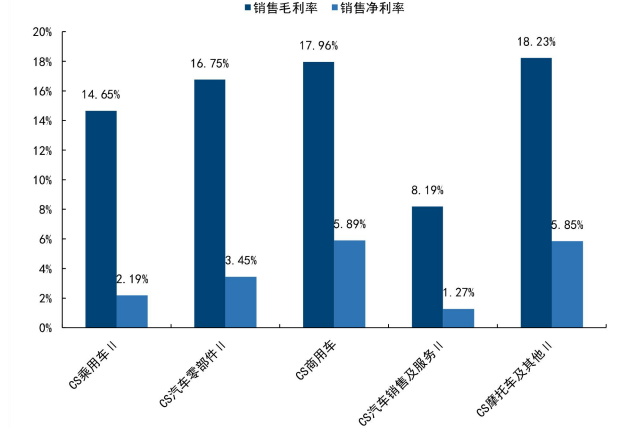
细分板块毛利率及净利率情况。2024 年, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车 /CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的销售毛利率分别为 16%/18%/17%/8%/20%, 销售净利率分别为 3%/5%/5%/1%/7%。2024 年第四季度, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车 /CS 汽车零部件 II /CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的销售毛利率分别为 15%/17%/18%/8%/18%, 销售净利率为 2%/3%/6%/1%/6%。

图19: 2024 年中信汽车各板块销售毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 2024 年 Q4 中信汽车各板块销售毛利率与净利率



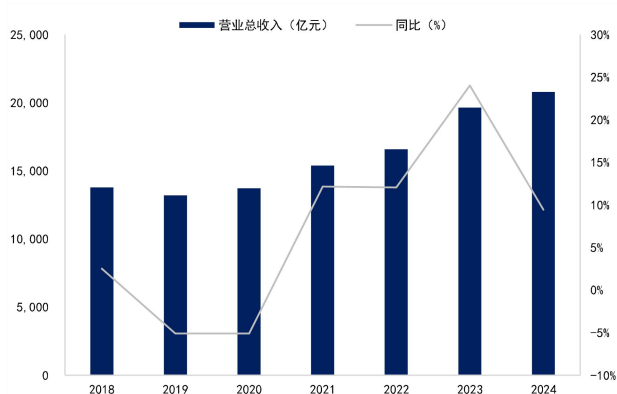
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

CS 乘用车 II 和 CS 汽车零部件 II 是 CS 汽车内部的前两大板块, 乘用车收入及利润规模更大, 汽车零部件的毛利率与净利率更高。总体稳健增长, 走势趋于一致。但是 CS 汽车销售及服务 II 在 2024 年的收入呈现负增长, 我们认为主要是新能源汽车的浪潮对传统汽车的销售服务模式带来一定冲击。

● 乘用车板块：Q4 归母净利润同/环比+8%/-15%，资产减值拖累行业利润

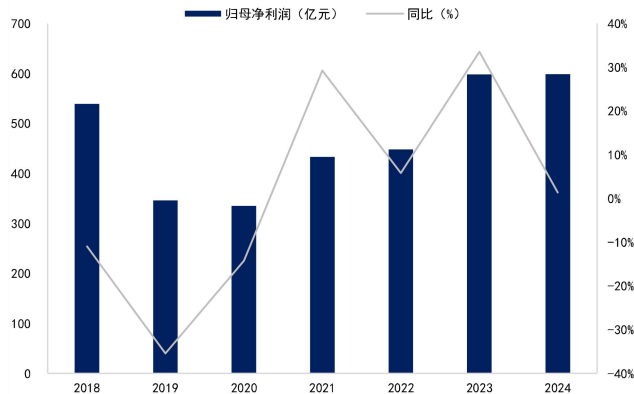
2024 年，CS 乘用车 II 实现营业总收入 20781 亿元，同比增长 9%；归母净利润 598 亿元，同比增长 1%。单看第四季度，CS 乘用车 II 实现营业总收入 6676 亿元，同比+18%，环比+29%；归母净利润 133 亿元，同比+8%，环比-15%。2024 年乘用车总销量 2756 万辆，同比增长 6%。2024 年，国内销量同比微增，乘用车出口保持快速增长，新能源乘用车产销继续保持较快增长，市场占有率稳步提升，乘用车行业规模提升。2024Q4 乘用车行业净利润下滑，主要由于上汽集团、江淮汽车等公司发生较大额度资产减值。

图21: CS 乘用车 II 营业总收入及同比



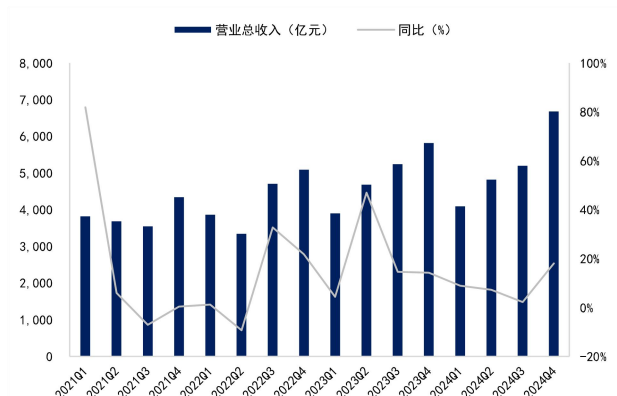
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图22: CS 乘用车 II 归母净利润及同比



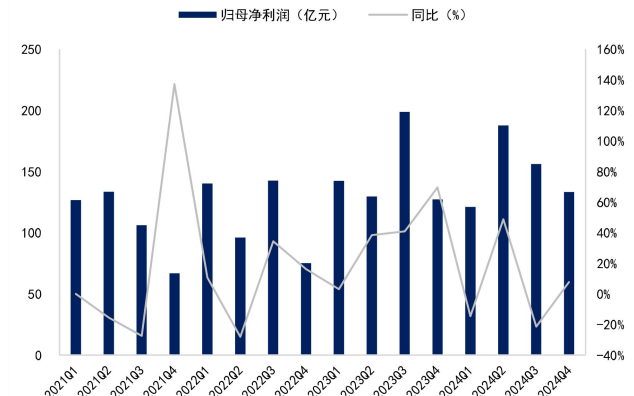
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图23: CS 乘用车 II 单季度营业总收入及同比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

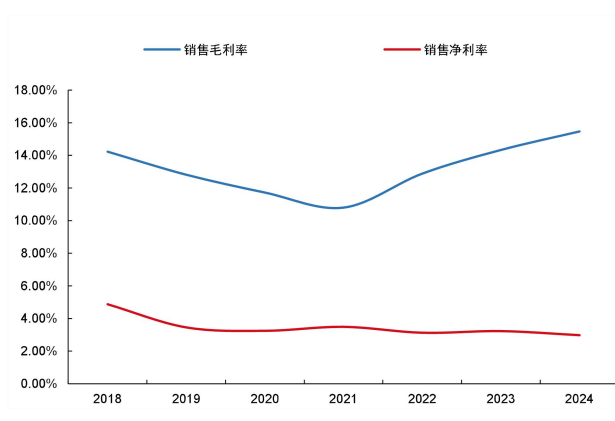
图24: CS 乘用车 II 单季度归母净利润及同比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

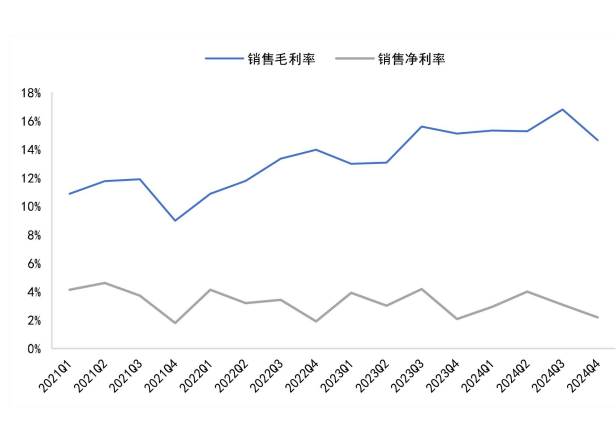
2024 年，CS 乘用车 II 销售毛利率/销售净利率为 15.46%/2.97%，分别同比增长 1.14pct/-0.25pct。2024 年第四季度，CS 乘用车 II 销售毛利率/销售净利率为 14.65%/2.19%，分别同比-0.45/+0.11pct，环比-2.15/-0.88pct。

图25: CS 乘用车 II 毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

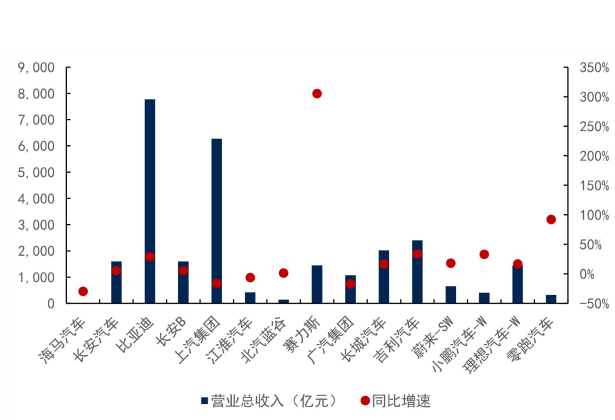
图26: 单季度 CS 乘用车 II 的毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

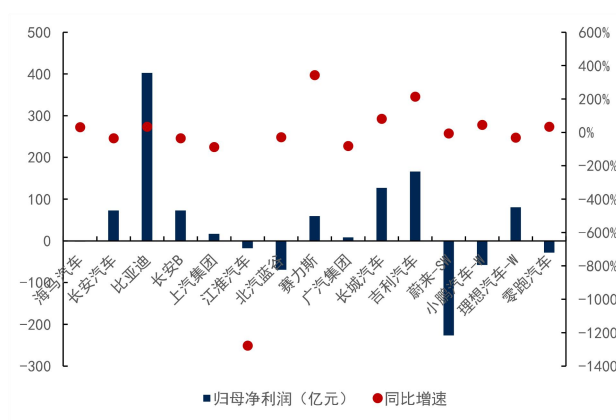
2024 年, 15 家发布年报的乘用车中, 营业收入同比增长的有 11 家, 归母净利润同比增长的有 7 家。单看 2024 年第四季度, 12 家公司营业总收入同比正增长, 9 家公司归母净利润同比正增长。比亚迪的营业收入、归母净利润均实现了较大幅度的增长, 财务表现领跑行业。赛力斯受益于新能源汽车销量增加, 营收和归母净利润实现了较大幅度的增长。吉利汽车、零跑汽车有着较大的营收增长。

图27: 乘用车各公司 2024 营业总收入及同比



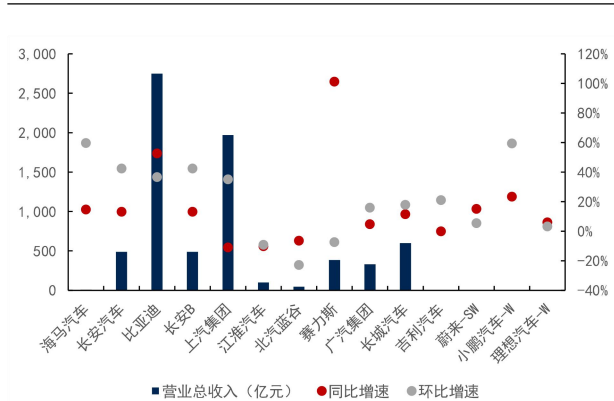
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 乘用车公司 2024 归母净利润及同比



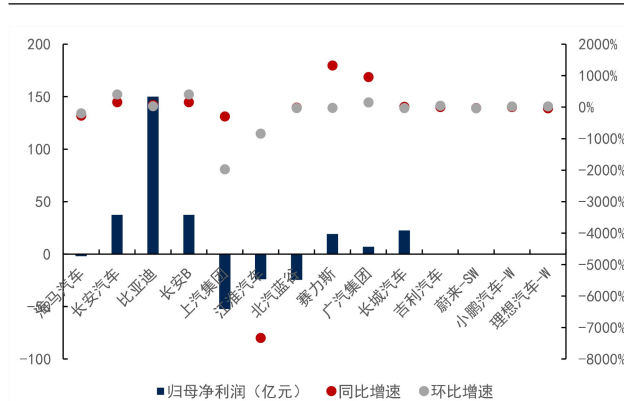
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图29：乘用车各公司 2024Q4 营业总收入及同环比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

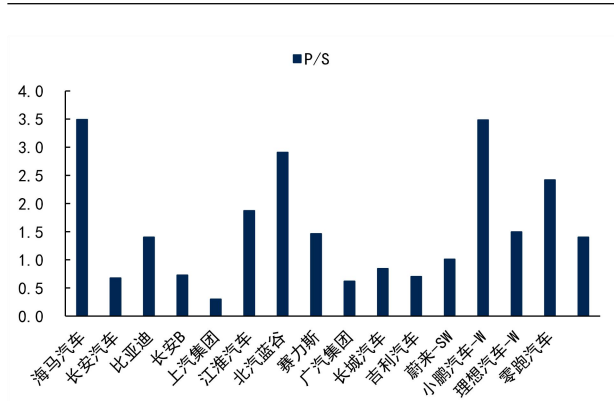
图30：乘用车公司 2024Q4 归母净利润及同环比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

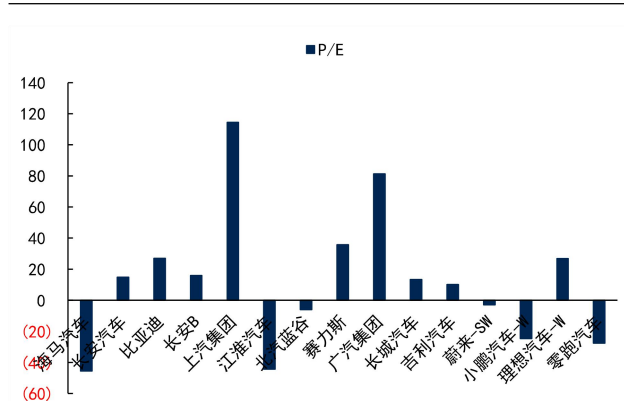
乘用车公司估值情况，从市值分布来看，截至 2025 年 5 月 7 日，比亚迪的市值排名第一，10890 亿元。我们选取 2025 年 5 月 7 日市值，以及 2024 年营业总收入及归母净利润，计算得到对应公司的 PS 与 PE，PS/PE 中位数分别为 1.40/13.44。在主流整车厂中（2025 年 5 月 7 日的市值超过 300 亿），P/E 估值最高的是上汽集团（114.41）、其次是广汽集团（81.32），P/S 估值最高的是小鹏汽车（3.48）、其次是北汽蓝谷（2.91）。

图31：CS 乘用车 II 各公司 PS（2025 年 5 月 7 日市值/2024 年营业总收入）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图32：CS 乘用车 II 各公司 PE（2025 年 5 月 7 日市值/2024 年归母净利润）

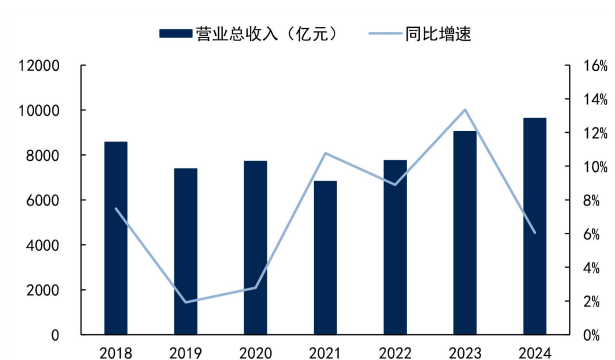


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

● 汽车零部件板块：2024Q4，汽车零部件盈利能力环比减少

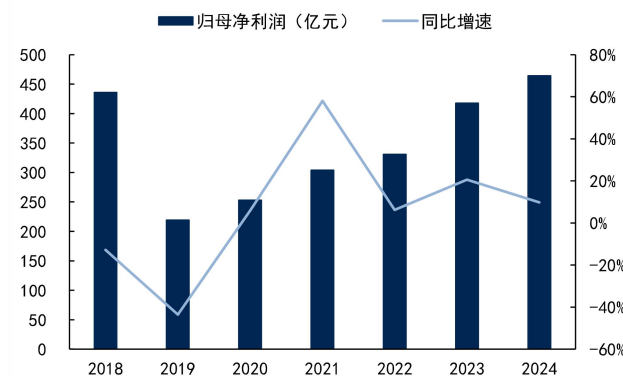
2024 年，CS 汽车零部件 II 实现营业总收入 9629 亿元，同比增长 6%；归母净利润 464 亿元，同比增长 10%。2024 年第四季度，CS 汽车零部件 II 实现营业总收入 2716 亿元，同比增长 7%，环比增长 13%；归母净利润 87 亿元，同比增加 11%，环比减少 30%。

图33: CS 汽车零部件 II 2024 收入及同比



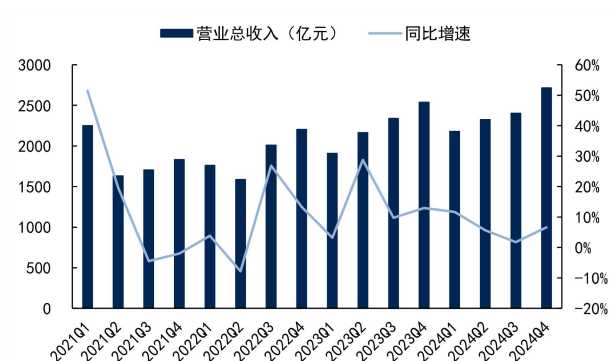
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图34: CS 汽车零部件 II 2024 归母净利润及同比



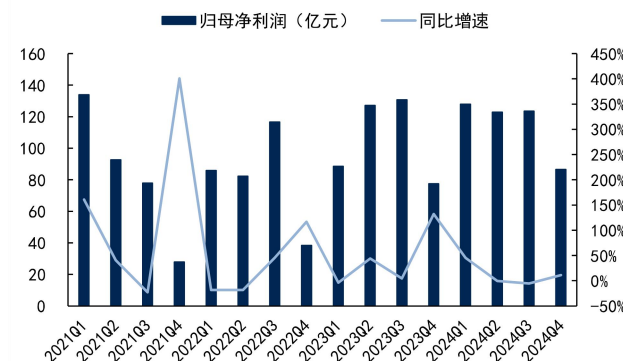
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图35: CS 汽车零部件 II 2024Q4 营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图36: CS 汽车零部件 II 2024Q4 归母净利润及同比

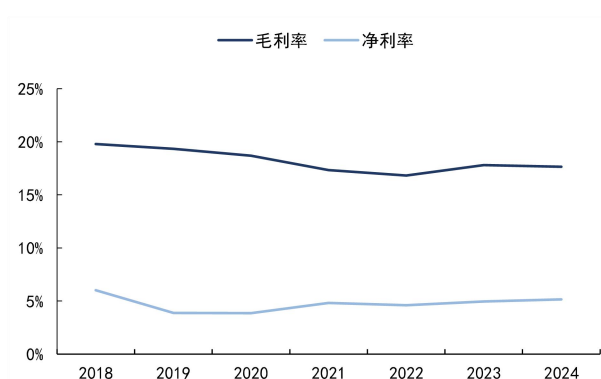


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2024 年, CS 汽车零部件 II 销售毛利率/销售净利率为 17.65%/5.15%, 分别同比-0.16pct/+0.21pct。单看四季度, CS 汽车零部件 II 销售毛利率/销售净利率为 16.75%/3.45%, 分别同比-1.51/0.01pct, 环比-1.23/-2.03pct。2024 年, 汽车零部件盈利能力整体持平, 我们认为, 主要原因有三:

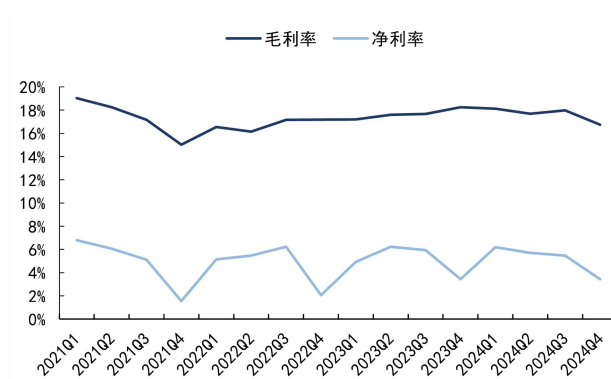
- 1) 规模效应释放: 终端汽车销量持续增长, 新能源汽车持续放量, 带来零部件企业规模效应的释放。
- 2) 出口业务增长: 较多零部件企业逐渐开始重视出口业务, 出口业务相对国内盈利水平往往更高, 也带来业绩的释放。
- 3) 原材料成本下降: 今年原材料价格比如浮法平板玻璃、芯片价格回落, 盈利能力复苏。
- 4) 下游车企进行供应链管理: 车企竞争加剧, 进行较大幅度的优惠政策, 进而向上游供应链施压, 零部件公司四季度盈利能力减弱, 从而抹平了前期的利润率提升。

图37: CS 汽车零部件 II 毛利率及净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

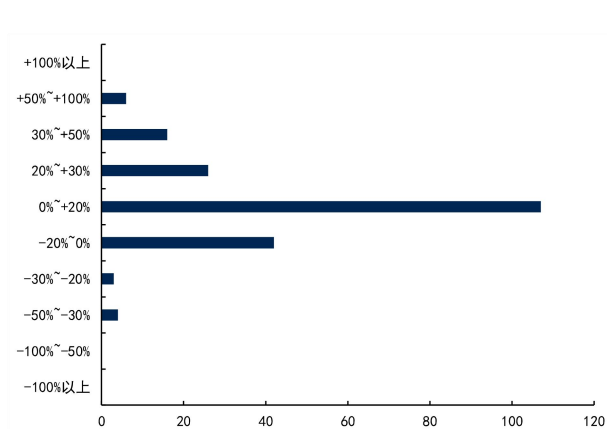
图38: CS 汽车零部件 II 单季度毛利率及净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

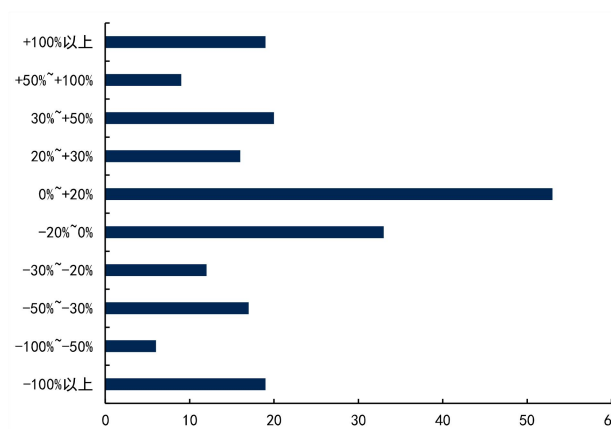
2024 年, 204 家汽车零部件公司营收同比增速中位数为 8.84%, 归母净利润同比增速的中位数为 5.95%。营业总收入方面, 同比增速小于 0% 的有 49 个, 在 0%-50% 之间的有 149 个, 在 50% 以上的有 6 个。归母净利润方面, 同比下滑的有 85 个, 在 0%~50% 之间的有 74 个, 在 50% 以上的有 6 个。单看 2024 年第四季度, 204 家汽车零部件公司营收同比增速中位数为 8.06%, 归母净利润同比增速的中位数为 2.46%; 具体到归母净利润同比减少的有 96 个, 同比增速大于 50% 的有 47 个; 归母净利润环比下降的 111 个, 环比增速超过 50% 的 39 个。2024 年汽车零部件公司业绩整体向好, 半数以上公司归母净利润同比正增长。

图39: 汽车零部件公司 2024 营收增速分布



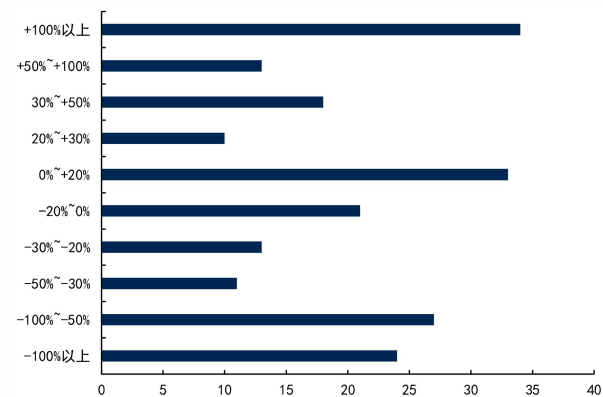
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图40: 汽车零部件公司 2024 归母净利润增速分布



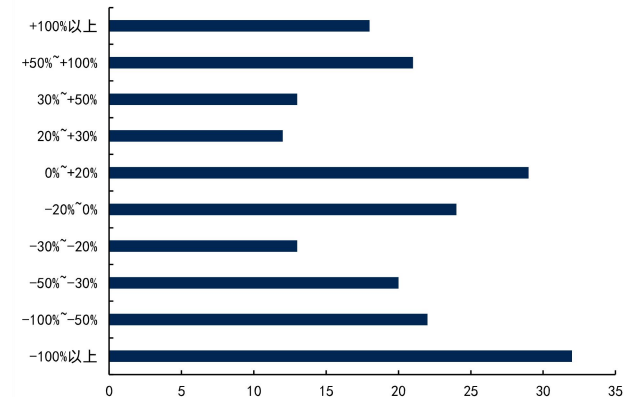
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图41: 汽车零部件公司 2024Q4 归母净利润同比增速分布



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图42: 汽车零部件公司 2024Q4 归母净利润环比增速分布



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

截至 2025 年 5 月 7 日, CS 汽车零部件 II (加上三花智控、双环传动、骆驼股份、玲珑轮胎) 共有 204 家上市公司, 其中市值超过 100 亿元的有 47 家。CS 汽车零部件 II 中市值前五大的公司分别为福耀玻璃、三花智控、拓普集团、德赛西威、华域汽车, 主营业务分别是汽车玻璃、热管理、汽车底盘零部件、汽车电子、综合汽车零部件。我们取 2025 年 5 月 7 日的市值, 与 2024 年年报的销售收入/归母净利润, 计算 PS/PE, CS 汽车零部件 II 的 PS/PE 的中位数分别为 2.81/30.39。

与 CS 乘用车 II 不同, CS 汽车零部件 II 对成长性的偏好非常显著, 小市值公司的 PS、PE 水平普遍高于大市值公司。PS 水平排名前 10 的公司中仅有 3 家公司的市值在 100 亿以上。PE 水平最高的 10 家公司中, 仅有 2 家公司的市值超过 100 亿。

表9: CS 汽车零部件 II 中 PS 最高的前 10 家公司

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净利润 (亿元)	PS	PE
603023.SH	*ST 威帝	20.32	0.65	0.05	31.14	401.85
000980.SZ	众泰汽车	109.42	5.58	-10.00	19.61	-10.94
873305.BJ	九菱科技	27.60	1.52	0.24	18.22	114.10
301550.SZ	斯菱股份	134.55	7.74	1.90	17.38	70.80
603119.SH	浙江荣泰	178.20	11.35	2.30	15.70	77.39
600698.SH	湖南天雁	57.44	4.33	0.04	13.28	1394.98
833454.BJ	同心传动	17.08	1.33	0.23	12.82	74.56
300652.SZ	雷迪克	83.83	7.40	1.20	11.33	69.76
603655.SH	朗博科技	26.16	2.31	0.28	11.31	93.69
301119.SZ	正强股份	47.55	4.22	0.91	11.26	52.29

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表10: CS 汽车零部件 II 中 PE 最高的前 10 家公司

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净利润 (亿元)	PS	PE
600698.SH	湖南天雁	57.44	4.33	0.04	13.28	1394.98
600178.SH	东安动力	55.52	46.18	0.06	1.20	968.38
000901.SZ	航天科技	87.48	68.98	0.12	1.27	712.61
002488.SZ	金固股份	143.04	33.58	0.23	4.26	617.05
002715.SZ	登云股份	21.82	5.11	0.05	4.27	425.17
603023.SH	*ST 威帝	20.32	0.65	0.05	31.14	401.85
603286.SH	日盈电子	40.87	9.71	0.11	4.21	363.73
002553.SZ	南方精工	81.75	7.84	0.24	10.43	335.12

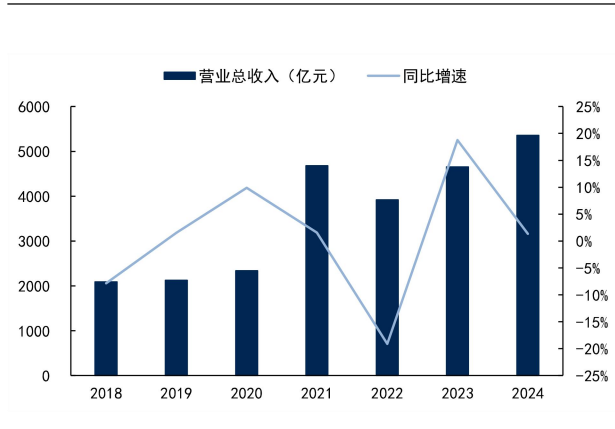
603009.SH	北特科技	150.51	20.24	0.71	7.44	210.69
900946.SH	天雁B股	7.98	4.33	0.04	1.84	193.73

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

● 商用车板块：Q4 归母净利润同/环比增加 66%/68%

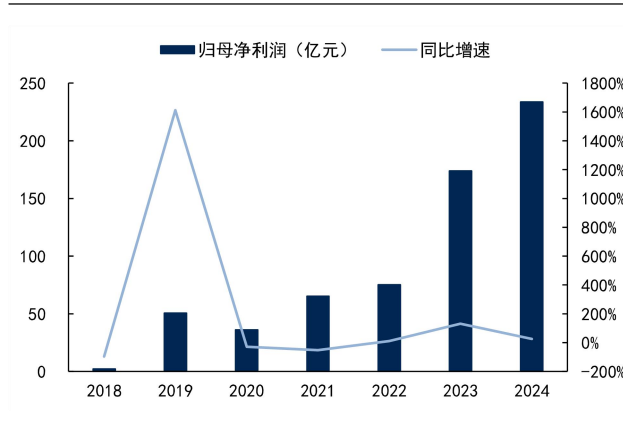
2024 年，CS 商用车实现营业总收入 5359 亿元，同比+1.35%；归母净利润 234 亿元，同比+26%。单看 2024 年第四季度，CS 商用车实现营业总收入 1422 亿元，同比+4.73%，环比+19.47%；归母净利润 73 亿元，同比+66%，环比+68%。商用车板块的周期性较强，2024 年国内出行需求增加，旅游客运等市场需求修复，但进入三季度后，天然气价格上涨导致油气价差收窄，天然气卡车销量收到明显影响，四季度随着天然气价格下跌，重卡销量在四季度后半段回暖，推动行业单季度业绩环比提升。

图43: CS 商用车营业总收入及同比



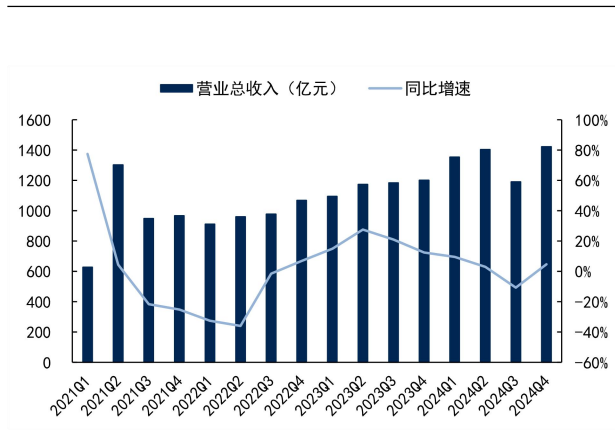
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图44: CS 商用车归母净利润及同比



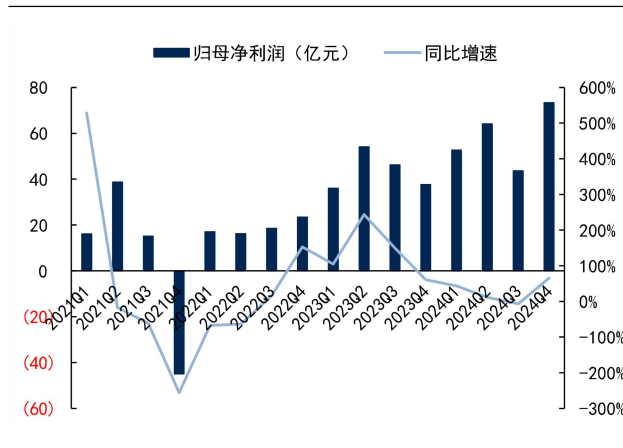
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图45: CS 商用车单季度营业总收入及同比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

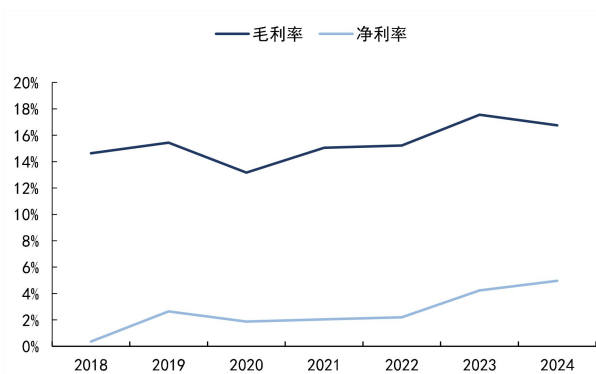
图46: CS 商用车单季度归母净利润及同比



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

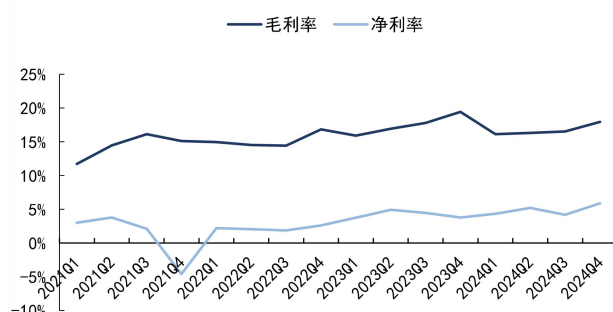
2024 年，CS 商用车销售毛利率/销售净利率为 16.75%/4.97%，分别同比变动 -0.81pct/+0.72pct。单看 2024 年第四季度，CS 商用车销售毛利率/销售净利率为 17.96%/5.89%，分别同比变动 -1.26/-0.26pct，环比分别变动 +0.24/-1.01pct。

图47: CS 商用车毛利率及净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图48: CS 商用车单季度毛利率及净利率

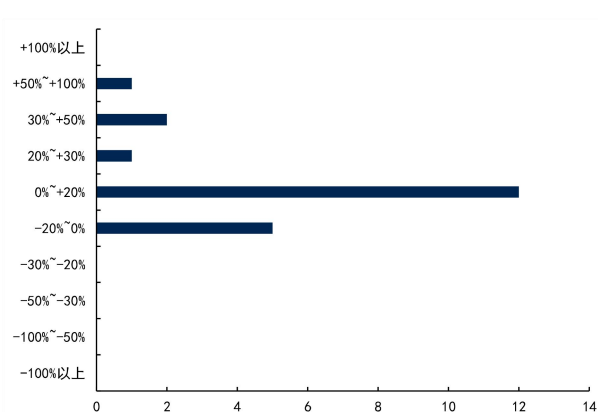


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

21 家商用车发布年报，营业总收入的同比增速中位数为 8.81%，归母净利润的同比增速的中位数为 27.48%。单看 2024 年第四季度，营业收入的同/环比增幅中位数为 8.75%/12.34%，归母净利润的同/环比增幅中位数为 28.44%/37.12%。具体看，商用车板块 2024 年营业总收入同比下滑的有 5 家公司，同比增幅在 0%~+50%之间有 15 家公司，同比+50%以上的有 1 家公司。2024 年归母净利润同比下滑的有 4 家公司，同比增幅在 0%~+50%之间有 9 家公司，同比+50%以上的有 8 家公司。

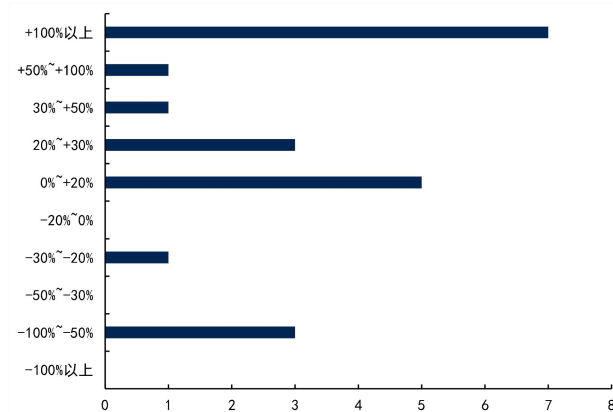
单看 2024 年第四季度，商用车板块归母净利润同比下滑共 6 家；同比变动 0%~+50%共 7 家；同比变动+50%以上共 8 家。商用车板块归母净利润环比变动-100%以上共 7 家；环比变动-100%~0%共 5 家；环比变动 0%~30%共 9 家。

图49: 商用车公司 2024 营业总收入同比增速分布



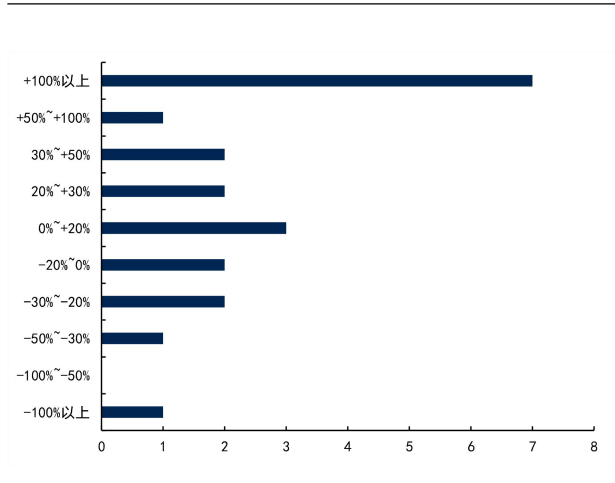
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图50: 商用车公司 2024 归母净利润同比增速分布



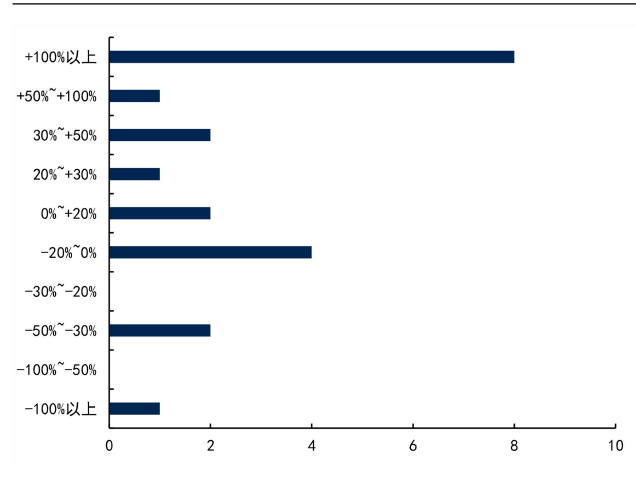
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图51: 商用车公司 2024Q4 归母净利润同比增速分布



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图52: 商用车公司 2024Q4 归母净利润环比增速分布



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

CS 商用车的整体估值水平偏低, 我们选取 2025 年 5 月 7 日总市值, 2024 年的营业总收入及归母净利润, 计算 PS 与 PE。CS 商用车 PS 中位数为 1.21, PE 中位数为 19.81。

CS 商用车的估值风格兼具 CS 乘用车 II 与 CS 汽车零部件 II 的特点, 对龙头企业与小市值公司都有偏好。PS 最高的是浩淼科技, PE 最高的是安凯客车、东风股份。

表11: 商用车公司的估值水平与业绩

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2024 年营收 (亿元)	2024 年归母净利润 (亿元)	PS	PE
000338.SZ	潍柴动力	1284.87	2156.91	114.03	0.60	11.27
600066.SH	宇通客车	607.28	372.18	41.16	1.63	14.75
000800.SZ	一汽解放	358.84	585.81	6.22	0.61	57.65
600166.SH	福田汽车	212.19	476.98	0.81	0.44	263.45
000951.SZ	中国重汽	201.49	449.29	14.80	0.45	13.62
601965.SH	中国汽研	189.42	46.97	9.08	4.03	20.87
301039.SZ	中集车辆	155.36	209.98	10.85	0.74	14.31
600006.SH	东风股份	144.00	109.37	0.29	1.32	493.79
200550.SZ	江铃 B	142.77	383.74	15.37	0.37	9.29
000550.SZ	江铃汽车	132.62	383.74	15.37	0.35	8.63
600686.SH	金龙汽车	96.94	229.66	1.58	0.42	61.46
834599.BJ	同力股份	96.81	61.45	7.93	1.58	12.21
600375.SH	*ST 汉马	91.54	42.22	1.57	2.17	58.22
600609.SH	金杯汽车	75.66	43.66	3.82	1.73	19.81
000957.SZ	中通客车	69.55	57.34	2.49	1.21	27.88
000868.SZ	安凯客车	55.15	27.35	0.08	2.02	657.16
300201.SZ	海伦哲	51.86	15.91	2.24	3.26	23.19
603611.SH	诺力股份	49.10	69.79	4.62	0.70	10.63
600303.SH	ST 曙光	28.30	14.75	-3.41	1.92	-8.30
831856.BJ	浩淼科技	24.23	5.45	0.19	4.45	127.26
600213.SH	*ST 亚星	0.00	22.07	-1.10	0.00	0.00

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2025 一季报总结：汽车板块 2025Q1 营业总收入同比微升、环比下降，净利润同环比增长

我们梳理汽车行业代表性公司 2025 年第一季度情况，营收同比增速前五为福赛科技（61%）、瑞鹄模具（48%）、天成自控（47%）、松原股份（45%）、伯特利（42%）；营收环比增速前五为新日股份（55%）、爱玛科技（50%）、福田汽车（24%）、钱江摩托（21%）、春风动力（18%）。归母净利润同比增速前五为继峰股份（448%）、赛力斯（241%）、天成自控（109%）、比亚迪（100%）、隆鑫通用（97%），环比增速前五为千里科技（28599%）、均胜电子（1695%）、玲珑轮胎（740%）、继峰股份（400%）、东箭科技（228%）。

表12: 汽车行业代表性公司 2025 年 Q1 情况

分类	证券代码	证券简称	2025Q1 营业总收入 (亿元)	2025Q1 营收同比	2025Q1 营收环比	2025Q1 归母净利润 (亿元)	2025Q1 归母净利润同比	2025Q1 归母净利润环比
乘用车	002594.SZ	比亚迪	1703.60	36.35%	-38.02%	91.55	100.38%	-39.03%
	000625.SZ	长安汽车	341.61	-7.73%	-29.96%	13.53	16.81%	-63.85%
	600104.SH	上汽集团	1408.60	-1.55%	-28.54%	30.23	11.40%	157.68%
	601127.SH	赛力斯	191.47	-27.91%	-50.33%	7.48	240.60%	-60.81%
	601238.SH	广汽集团	198.79	-7.82%	-39.84%	-7.32	-159.95%	-203.99%
	601633.SH	长城汽车	400.19	-6.63%	-33.24%	17.51	-45.60%	-22.65%
	9868.HK	小鹏汽车-W	—	—	—	—	—	—
	0175.HK	吉利汽车	—	—	—	52-58	—	—
	9863.HK	零跑汽车	—	—	—	—	—	—
	2015.HK	理想汽车-W	—	—	—	—	—	—
	9866.HK	蔚来-SW	—	—	—	—	—	—
	601799.SH	星宇股份	30.95	28.28%	-23.16%	3.22	32.68%	-25.28%
	600660.SH	福耀玻璃	99.10	12.16%	-9.40%	20.30	46.25%	0.52%
	002920.SZ	德赛西威	67.92	20.26%	-21.42%	5.82	51.32%	-2.65%
	603786.SH	科博达	13.74	-3.03%	-18.93%	2.06	-6.04%	24.22%
	601689.SH	拓普集团	57.68	1.40%	-20.43%	5.65	-12.39%	-26.23%
	601966.SH	玲珑轮胎	56.97	12.92%	-6.75%	3.41	-22.78%	739.76%
	601311.SH	骆驼股份	41.36	19.74%	-2.89%	2.37	51.89%	87.10%
	002906.SZ	华阳集团	24.89	25.03%	-24.95%	1.55	9.27%	-16.72%
	002085.SZ	万丰奥威	35.67	0.75%	-27.12%	2.75	21.29%	206.35%
汽车零部件	002101.SZ	广东鸿图	20.99	19.60%	-14.29%	0.45	-32.04%	-69.54%
	002126.SZ	银轮股份	34.16	15.05%	-2.31%	2.12	10.89%	18.42%
	002997.SZ	瑞鹄模具	7.47	47.76%	6.98%	0.97	28.49%	-0.31%
	300258.SZ	精锻科技	5.12	1.74%	-8.16%	0.40	-14.38%	-7.85%
	300304.SZ	云意电气	5.23	10.55%	-11.21%	0.97	-6.57%	3.65%
	300580.SZ	贝斯特	3.50	1.89%	11.06%	0.69	0.23%	8.55%
	002050.SZ	三花智控	76.69	19.10%	3.86%	9.03	39.47%	13.32%
	002472.SZ	双环传动	20.65	-0.47%	1.27%	2.76	24.70%	-3.46%
	605333.SH	沪光股份	15.43	0.64%	-35.22%	0.93	-7.63%	-59.86%
	300863.SZ	卡倍亿	8.85	13.70%	-18.04%	0.53	20.30%	73.08%
	300893.SZ	松原股份	5.36	45.34%	-18.96%	0.74	20.47%	5.50%
	300969.SZ	恒帅股份	2.03	-16.04%	-21.44%	0.42	-35.48%	-16.71%
	300978.SZ	东箭科技	4.71	-8.15%	-17.81%	0.50	21.89%	227.57%
	301133.SZ	金钟股份	2.34	-12.36%	-28.08%	0.11	-59.59%	-43.39%
	301488.SZ	豪恩汽电	3.87	35.48%	-15.67%	0.18	4.44%	-40.33%
	301529.SZ	福赛科技	4.18	60.59%	6.83%	0.28	17.46%	-38.69%
	600699.SH	均胜电子	145.76	9.78%	-1.04%	3.40	11.08%	1694.71%
	600741.SH	华域汽车	403.74	9.06%	-18.21%	12.70	0.60%	-42.71%
	600933.SH	爱柯迪	16.66	1.41%	-5.99%	2.57	10.94%	30.11%
	603085.SH	天成自控	5.39	46.74%	-30.20%	0.21	108.77%	148.96%
	603179.SH	新泉股份	35.19	15.49%	-3.82%	2.13	4.44%	-26.74%
	603197.SH	保隆科技	19.05	28.46%	-4.69%	0.95	39.99%	76.46%

	603305.SH	旭升集团	10.46	-8.12%	-7.76%	0.96	-39.15%	2.53%
	603348.SH	文灿股份	12.70	-14.17%	-17.79%	0.04	-93.78%	-78.42%
	603596.SH	伯特利	26.38	41.83%	-21.45%	2.70	28.79%	-37.25%
	603730.SH	岱美股份	15.93	0.22%	1.24%	2.09	7.10%	16.66%
	603982.SH	泉峰汽车	6.01	19.36%	-18.16%	-0.90	35.92%	33.62%
	603997.SH	继峰股份	50.37	-4.73%	-5.84%	1.04	447.56%	399.56%
	605128.SH	上海沿浦	4.33	-23.92%	-44.36%	0.33	2.49%	15.01%
	688533.SH	上声电子	6.36	6.40%	-18.62%	0.27	-53.27%	-40.03%
	600066.SH	宇通客车	64.18	-3.00%	-51.17%	7.55	14.91%	-55.18%
	000338.SZ	潍柴动力	574.64	1.92%	6.94%	27.11	4.27%	-9.72%
商用车	000951.SZ	中国重汽	129.08	12.97%	13.80%	3.10	13.26%	-43.13%
	301039.SZ	中集车辆	45.91	-10.91%	-11.29%	1.79	-32.59%	-26.44%
	600166.SH	福田汽车	148.01	15.01%	24.01%	4.36	70.08%	223.90%
	601965.SH	中国汽研	8.87	0.62%	-46.19%	1.78	6.29%	-25.16%
	000913.SZ	钱江摩托	13.34	-0.81%	20.51%	0.87	-37.96%	-58.70%
	300994.SZ	久祺股份	6.90	30.39%	-30.92%	0.41	90.01%	1.66%
	301322.SZ	绿通科技	1.65	-0.06%	-13.87%	0.28	-26.16%	69.79%
	301345.SZ	涛涛车业	6.39	22.96%	-15.49%	0.86	69.46%	-33.63%
摩托车及其他	601777.SH	力帆科技	18.07	28.47%	-18.64%	0.20	29.82%	28598.57%
	603129.SH	春风动力	42.50	38.86%	18.46%	4.15	49.60%	6.33%
	603529.SH	爱玛科技	62.32	25.82%	50.46%	6.05	25.12%	39.22%
	603766.SH	隆鑫通用	46.46	40.98%	0.92%	5.07	96.79%	127.74%
	603787.SH	新日股份	10.54	39.47%	54.83%	0.30	19.08%	152.18%
	689009.SH	九号公司-W	51.12	99.52%	55.37%	4.56	236.22%	298.55%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

对不同版块 2025Q1 表现进行统计，在 29 个细分版块中，CS 汽车 2025Q1 营收同比增速排名第八（6.24%），CS 汽车 2025Q1 归母净利润同比增速排名第十二（14.44%）。

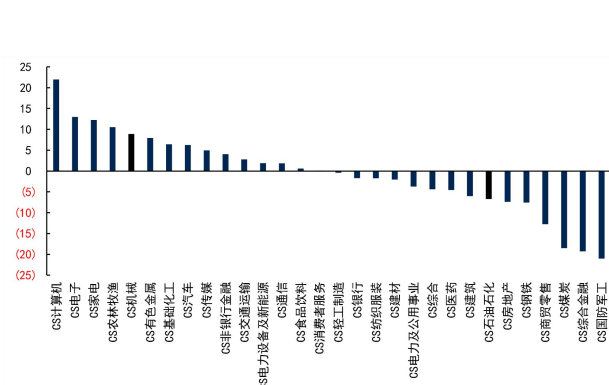
表13：分板块 2025 年第一季度业绩情况

板块	2025Q1 营收同比增速 (%)	2025Q1 归母净利润同比增速 (%)	2025Q1 销售毛利率 (%)	2025Q1 销售净利率 (%)	2025 一季报营收同比增速 (%)	2025 一季报归母净利润同比增速 (%)	2025 一季报销售毛利率 (%)	2025 一季报销售净利率 (%)
CS 房地产	-7.39	-910.55	14.26	-124.12	-7.39	-910.55	14.26	-2.45
CS 建材	-2.02	278.53	17.16	-4.15	-2.02	278.53	17.16	0.92
CS 综合	-4.40	207.66	17.59	1.25	-4.40	207.66	17.59	1.04
CS 计算机	21.96	67.68	14.62	-16.99	21.96	67.68	14.62	1.06
CS 钢铁	-7.58	391.86	5.81	3.03	-7.58	391.86	5.81	1.39
CS 商贸零售	-12.77	-14.50	9.99	3.76	-12.77	-14.50	9.99	1.87
CS 建筑	-6.04	-8.80	9.24	-18.80	-6.04	-8.80	9.24	2.82
CS 轻工制造	-0.41	-17.51	19.72	1.36	-0.41	-17.51	19.72	4.35
CS 电子	12.97	30.01	18.32	3.79	12.97	30.01	18.32	4.41
CS 汽车	6.24	14.44	15.67	6.83	6.24	14.44	15.67	4.45
CS 电力设备及新能源	1.89	-6.24	16.73	-5.01	1.89	-6.24	16.73	4.87
CS 农林牧渔	10.52	818.56	12.16	0.93	10.52	818.56	12.16	4.88
CS 国防军工	-21.01	-42.26	21.71	-11.08	-21.01	-42.26	21.71	5.70
CS 石油石化	-6.70	-6.34	19.09	3.86	-6.70	-6.34	19.09	5.71
CS 交通运输	2.80	1.49	11.58	16.28	2.80	1.49	11.58	6.26
CS 基础化工	6.41	4.49	17.55	4.70	6.41	4.49	17.55	6.28
CS 消费者服务	0.07	-7.06	22.06	-11.12	0.07	-7.06	22.06	6.52
CS 有色金属	7.93	64.43	12.37	8.02	7.93	64.43	12.37	6.55
CS 机械	8.91	17.21	21.97	3.69	8.91	17.21	21.97	7.47
CS 传媒	4.95	44.83	31.81	-0.22	4.95	44.83	31.81	8.24
CS 家电	12.23	25.54	23.37	4.87	12.23	25.54	23.37	8.32
CS 通信	1.82	6.35	26.55	-2.81	1.82	6.35	26.55	8.53
CS 医药	-4.56	-11.28	31.63	-1,062.50	-4.56	-11.28	31.63	8.80
CS 纺织服装	-1.72	0.55	35.41	6.35	-1.72	0.55	35.41	9.28

CS 煤炭	-18.49	-28.51	27.22	0.88	-18.49	-28.51	27.22	12.69
CS 电力及公用事业	-3.72	4.50	22.51	12.18	-3.72	4.50	22.51	13.04
CS 非银行金融	4.06	22.72	24.55	27.07	4.06	22.72	24.55	20.71
CS 综合金融	-19.30	-45.25	25.77	8.87	-19.30	-45.25	25.77	23.59
CS 食品饮料	0.60	-0.39	55.28	9.58	0.60	-0.39	55.28	26.21
CS 银行	-1.72	-1.20	40.97	-1.72	-1.20	-1.20	39.51	

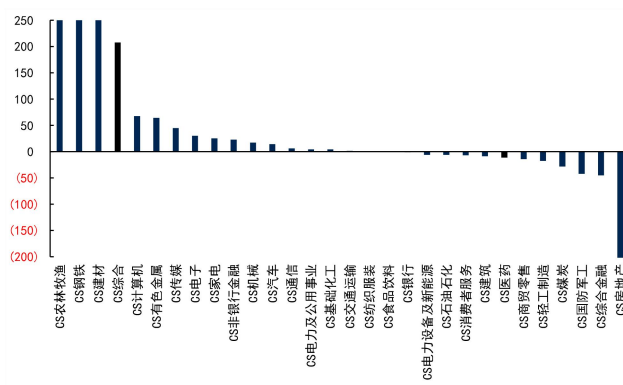
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图53: 2025Q1 分板块营收同比增速 (%)



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图54: 2025Q1 分板块归母净利润同比增速 (%)



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

2025 年第一季度，CS 汽车实现营收 8417 亿元，同比+6.24%，环比-24.77%；归母净利润 359 亿元，同比 14.44%，环比 15.84%。**CS 汽车营业总收入及归母净利润在 2019 年触底后，近几年稳健回升。一季度行业营收同比增长环比减少，利润同环比高增长，我们认为主要原因有二：**

1) **汽车销量增长**：根据中汽协的数据，2025Q1 汽车销量为 747 万辆，同比增长 11.2%，市场规模有所扩大。其中乘用车 2025Q1 销量 641.9 万辆，同比+12.9%；商用车 2025Q1 销量 105.1 万辆，同比 1.8%。

2) **以旧换新持续刺激**：以旧换新政策延续，持续刺激汽车消费；但是由于 2024 年 Q4 的高基数，2025 年 Q1 行业营收环比下滑。

图55: 中信 CS 汽车营业总收入及同比

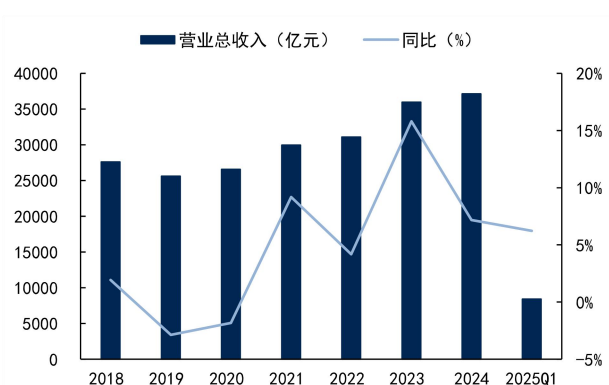
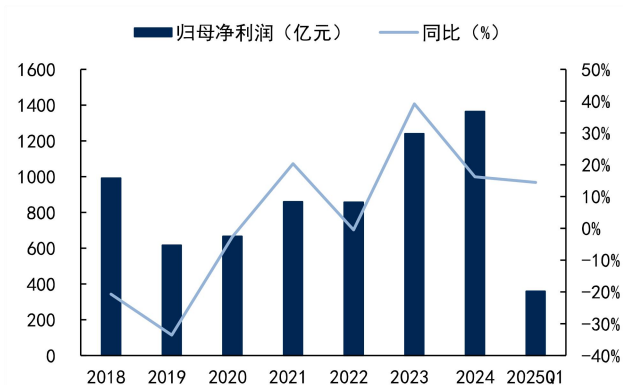
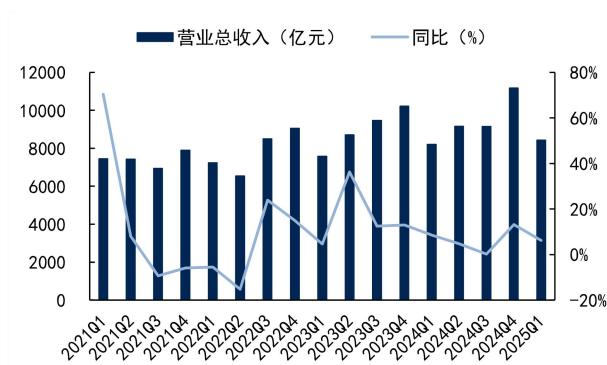


图56: 中信 CS 汽车归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

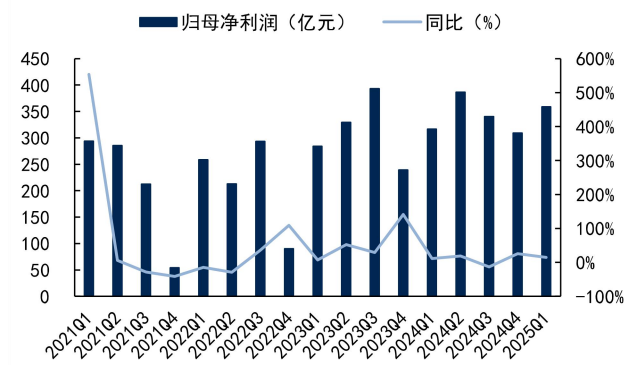
图57: 中信 CS 汽车单季度营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

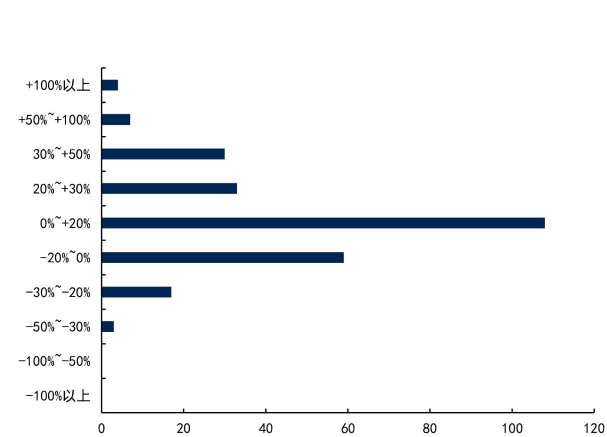
图58: 中信 CS 汽车单季度归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

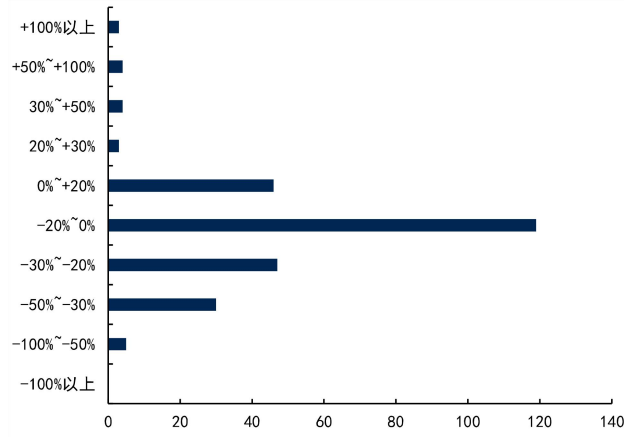
261 家汽车及零部件公司发布 2025 一季报，单看 2025 年第一季度，营业总收入同比增速的中位数为 7.06%，环比增速中位数为-13.87%；归母净利润同比增速的中位数为 6.67%，环比增速中位数 8.94%。具体看归母净利润增速分布，同比 2024 年第一季度，-100%以上共 17 家，占比 7%；-100%~-50%共 17 家，占比 7%；-50%~-30%共 17 家，占比 7%；-30%~-20%共 14 家，占比 5%；-20%~0%共 30 家，占比 11%；0%~+20%共 62 家，占比 24%；20%~+30%共 25 家，占比 10%；30%~+50%共 23 家，占比 9%；+50%~+100%共 21 家，占比 8%；+100%以上共 35 家，占比 13%。归母净利润，环比 2024 年第四季度，-100%以上共 8 家，占比 3%；-100%~-50%共 20 家，占比 8%；-50%~-30%共 28 家，占比 11%；-30%~-20%共 16 家，占比 6%；-20%~0%共 32 家，占比 12%；0%~+20%共 39 家，占比 15%；20%~+30%共 9 家，占比 3%；30%~+50%共 18 家，占比 7%；+50%~+100%共 34 家，占比 13%；+100%以上共 57 家，占比 22%。

图59: 2025Q1 汽车板块营业总收入同比增速分布



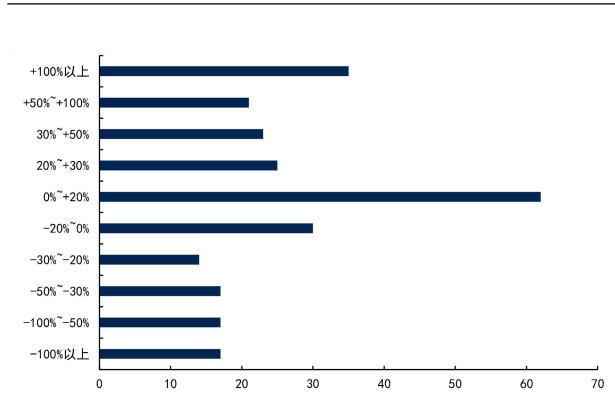
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图60: 2025Q1 汽车板块营业总收入环比增速分布



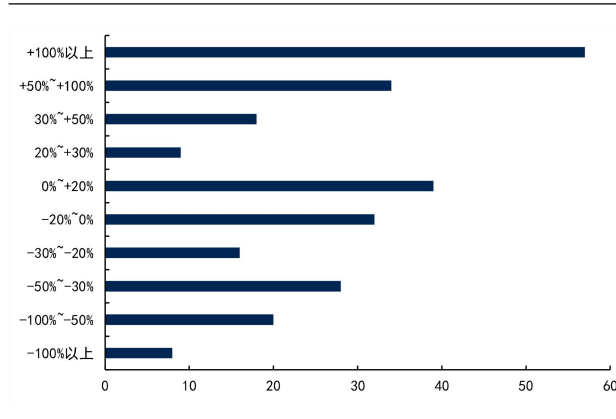
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图61: 2025Q1 汽车板块归母净利润同比增速区间



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

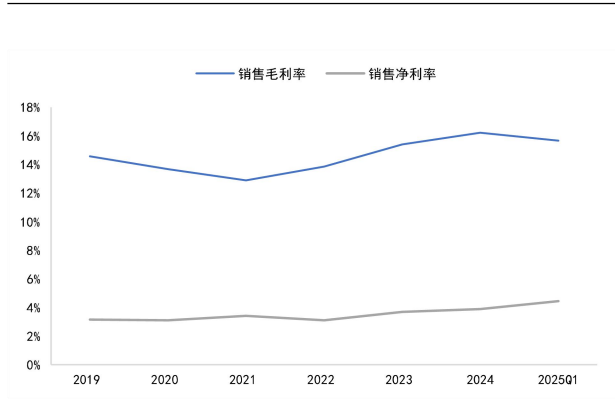
图62: 2025Q1 汽车板块归母净利润环比增速区间



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

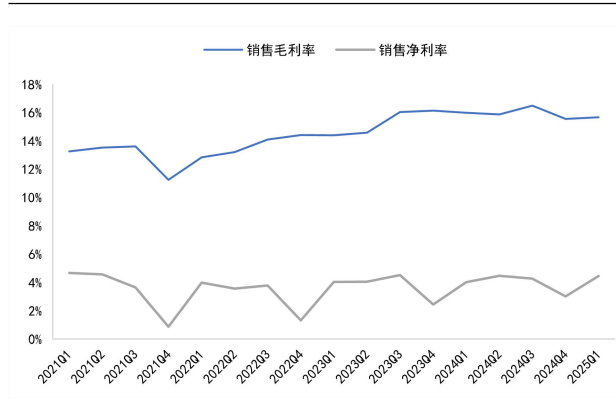
从毛利率及净利率走势来看, 2018-2021 年, 中信 CS 汽车的毛利率及净利率持续下降, 在 2022 年实现触底反弹, 2023 年至今持续提升。2024 年第一季度, 销售毛利率为 15.67%, 同/环比分别-0.31/0.11pct; 销售净利率为 4.45%, 同/环比分别 0.43/1.43pct。

图63: 中信 CS 汽车的毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

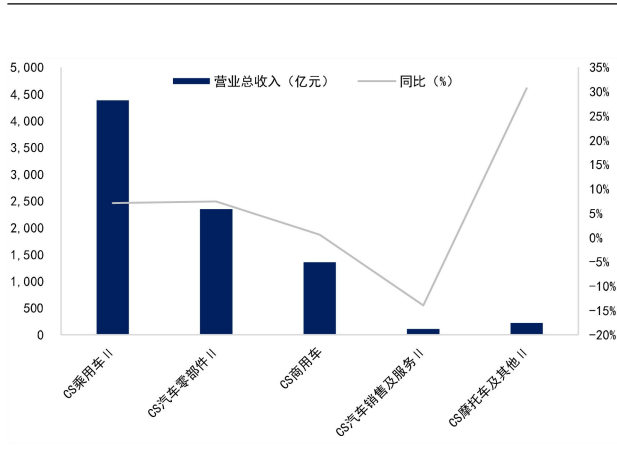
图64: 单季度中信 CS 汽车的毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

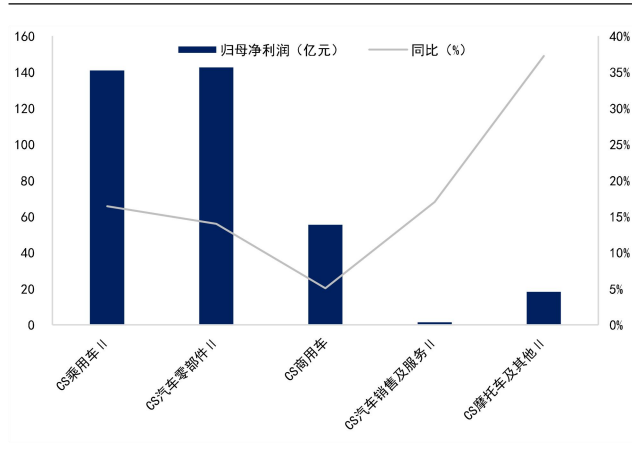
细分板块 2025 年第一季度情况, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的营业总收入分别为 4383/2348/1357/109/221 亿元, 同比分别+7%/+7%/+1%/-14%/+31%, 环比分别-34%/-14%/-5%/-36%/+15%。归母净利润层面, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 归母净利润分别为 141/143/55/2/18 亿元, 同比 +16%/+14%/+5%/+17%/+37%, 环比 +6%/+64%/-24%/-32%/+34%。

图65: 2025Q1 中信汽车各板块营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

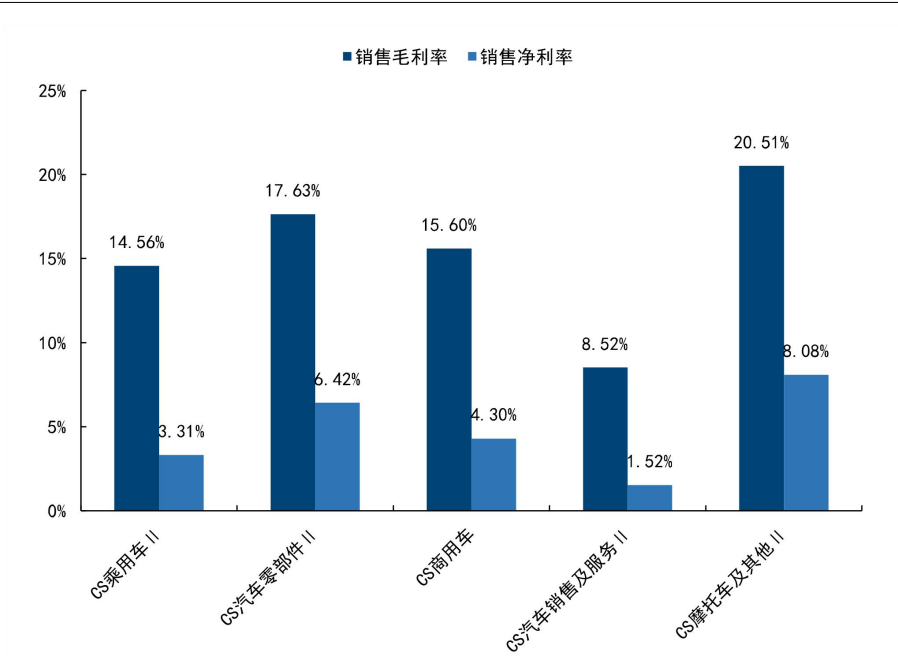
图66: 2025Q1 中信汽车各板块归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

细分板块毛利率及净利率情况。2025 年第一季度, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的销售毛利率分别为 15%/18%/16%/9%/21%, 销售净利率分别为 3%/6%/4%/2%/8%。

图67: 2025 年 Q1 中信汽车各板块销售毛利率与净利率



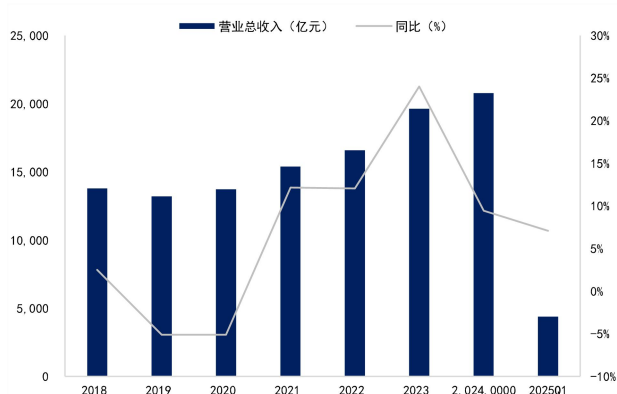
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

● 乘用车板块: Q1 营收环比下滑, 归母净利润同环比提升

2025 年第一季度, CS 乘用车 II 实现营业总收入 4383 亿元, 同比+7%, 环比-34%; 归母净利润 141 亿元, 同比+16%, 环比+6%。2025 年一季度乘用车总销量 642 万辆, 同比增长 13%。2025 年一季度, 国内销量同比增长, 乘用车出口保持稳定增

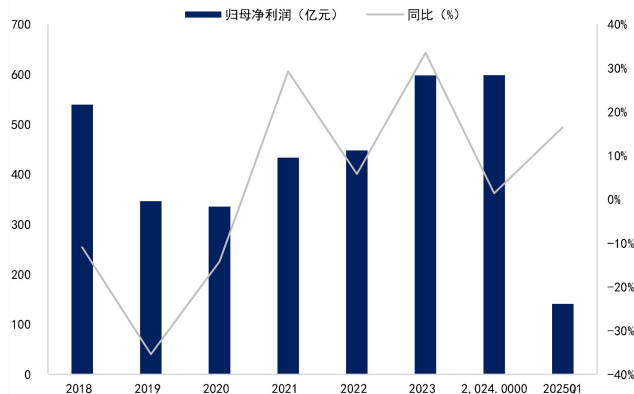
长，新能源乘用车产销继续保持较快增长，市场占有率稳步提升，乘用车行业规模提升。

图68: CS 乘用车 II 营业总收入及同比



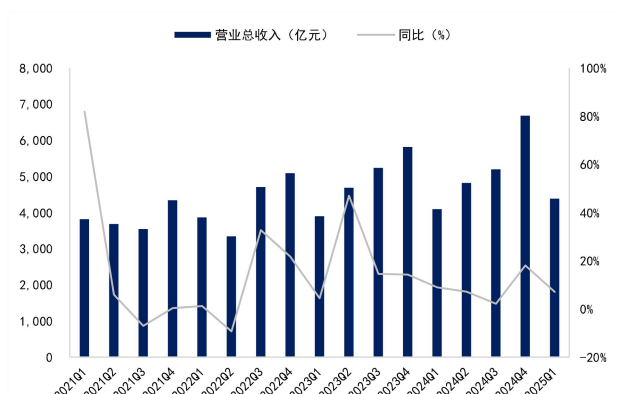
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图69: CS 乘用车 II 归母净利润及同比



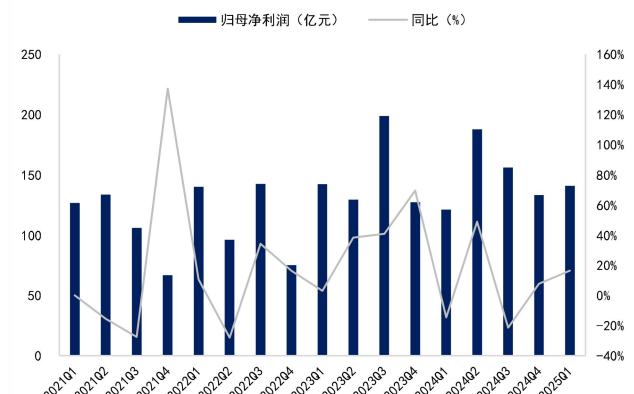
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图70: CS 乘用车 II 单季度营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

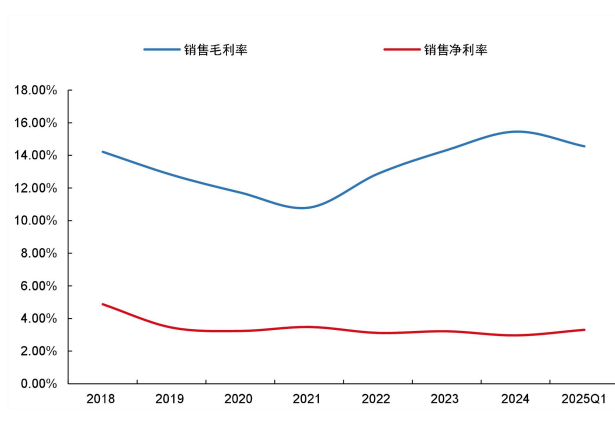
图71: CS 乘用车 II 单季度归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

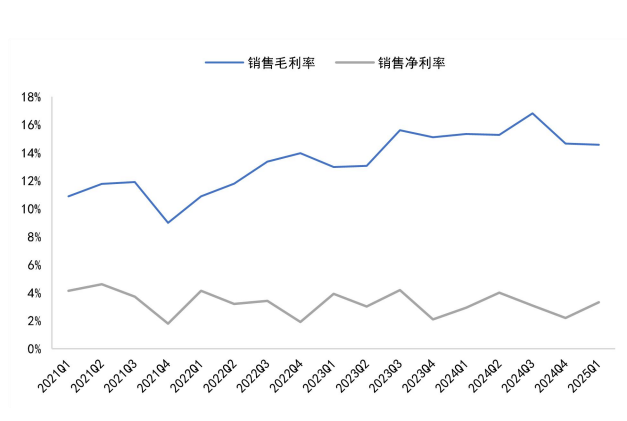
2025 年第一季度，CS 乘用车 II 销售毛利率/销售净利率为 14.56%/3.31%，分别同比-0.76/+0.39pct，环比-0.09/1.12pct。

图72: CS 乘用车 II 毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

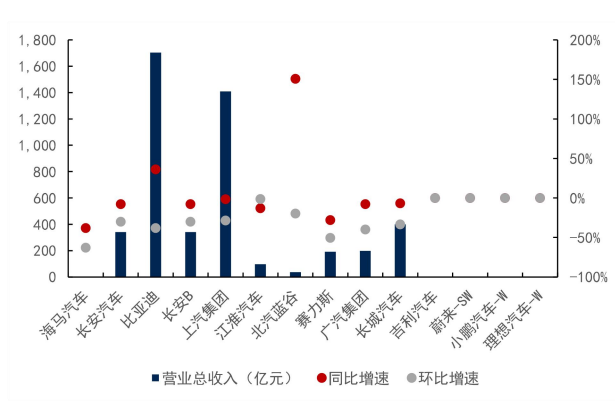
图73: 单季度 CS 乘用车 II 的毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

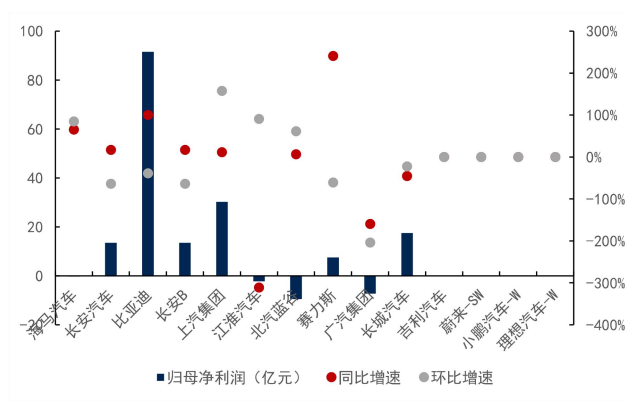
2025Q1 年, 10 家发布年报的乘用车中, 营业收入同比增长的有 11 家, 归母净利润同比增长的有 7 家。比亚迪的营业收入、归母净利润均实现了较大幅度的增长, 财务表现领跑行业。赛力斯受益于新能源汽车销量增加, 营收和归母净利润实现了较大幅度的增长。

图74: 乘用车各公司 2025Q1 营业总收入及同环比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图75: 乘用车公司 2025Q1 归母净利润及同环比

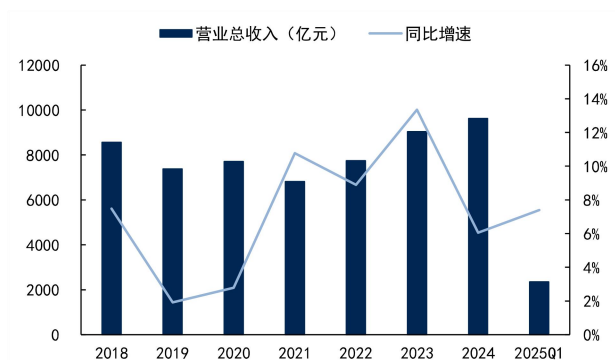


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

● 汽车零部件板块: 2025Q1, 汽车零部件盈利能力环比大幅提升

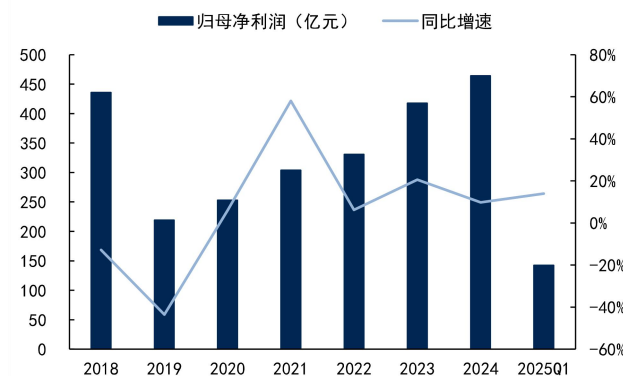
2025 年第一季度, CS 汽车零部件 II 实现营业总收入 2348 亿元, 同比增长 7%, 环比-14%; 归母净利润 143 亿元, 同比增加 14%, 环比增加 64%。一季度环比大幅增长的原因是部分成分股在 2024 年 Q4 承受了较大亏损, 在一季度实现扭亏或微亏, 如渤海汽车、山子高科等。

图76: CS 汽车零部件 II 2025 收入及同比



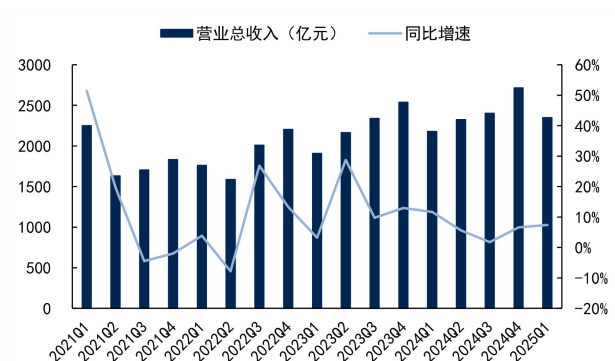
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图77: CS 汽车零部件 II 2025 归母净利润及同比



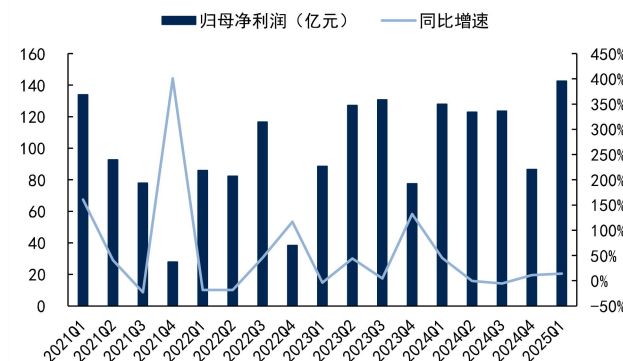
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图78: CS 汽车零部件 II 2025Q1 营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图79: CS 汽车零部件 II 2025Q1 归母净利润及同比

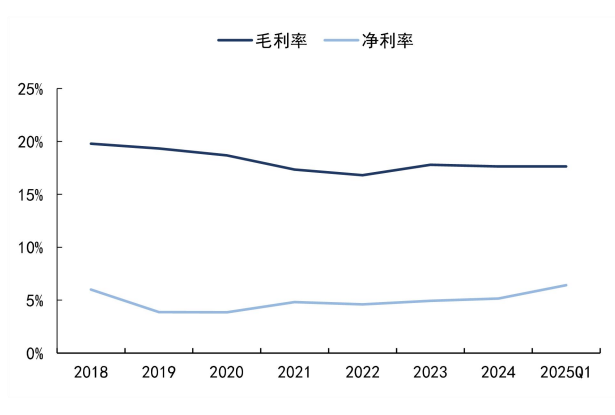


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2025 年第一季度, CS 汽车零部件 II 销售毛利率/销售净利率为 17.63%/6.42%, 分别同比-0.49/0.22pct, 环比 0.87/2.97pct。2025 年 Q1, 汽车零部件盈利能力显著增长, 我们认为, 主要原因有三:

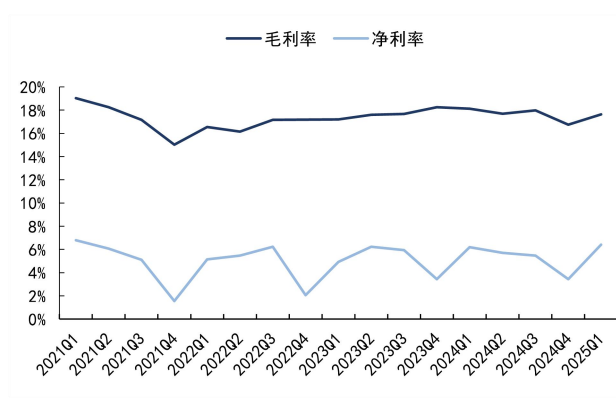
- 1) 规模效应释放: 终端汽车销量持续增长, 新能源汽车持续放量, 带来零部件企业规模效应的释放。
- 2) 技术迭代: 下游主机厂倒逼零部件公司快速迭代技术工艺, 通过技术降本、良率提升等方法提升盈利能力。
- 3) 原材料成本下降: 今年原材料价格比如浮法平板玻璃、芯片价格回落, 盈利能力复苏。

图80: CS 汽车零部件 II 毛利率及净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

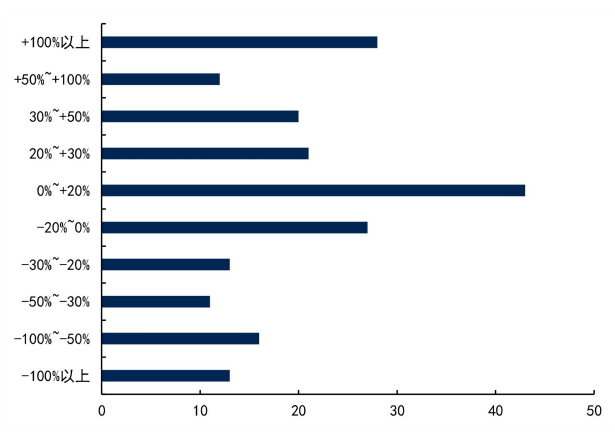
图81: CS 汽车零部件 II 单季度毛利率及净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

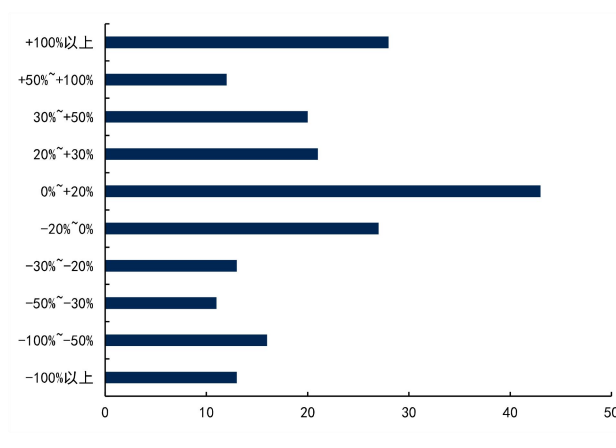
2024 年第一季度, 204 家汽车零部件公司营收同比增速中位数为 8.1%, 归母净利润同比增速的中位数为 5.75%; 具体到归母净利润同比减少的有 80 个, 同比增速大于 50% 的有 40 个; 归母净利润环比下降的 78 个, 环比增速超过 50% 的 75 个。
2025 年一季度汽车零部件公司业绩整体向好, 半数以上公司归母净利润同比正增长。

图82: 汽车零部件公司 2024Q4 归母净利润同比增速分布



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图83: 汽车零部件公司 2024Q4 归母净利润环比增速分布

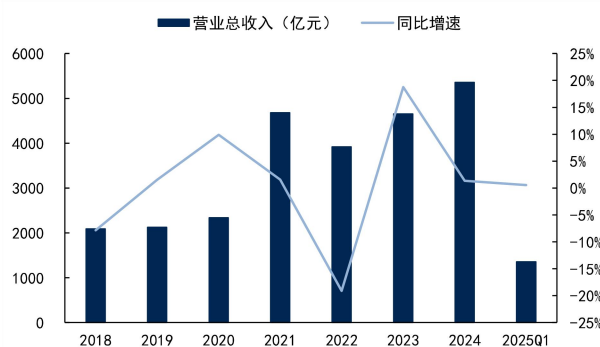


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

● 商用车板块: Q1 归母净利润同/环比+5%/-24%

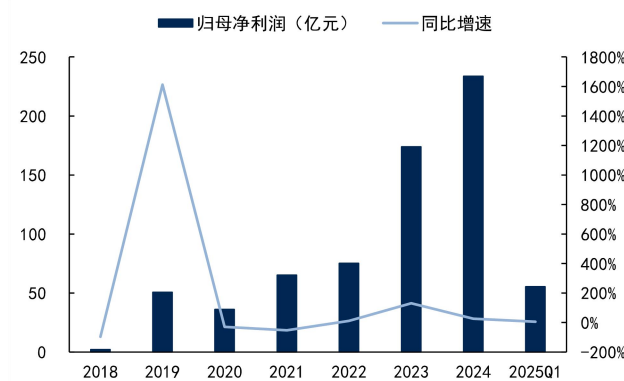
2025 年第一季度, CS 商用车实现营业总收入 1357 亿元, 同比+0.57%, 环比-4.60%; 归母净利润 55 亿元, 同比+5.10%, 环比-24.36%。商用车板块的周期性较强, 2025 年一季度, 重卡提前走出淡季, 营收利润同比增长; 重卡的新能源化进程稳步推进, 但是新能源重卡当前的盈利能力相对较差, 占比提升影响整体的盈利能力。

图84: CS 商用车营业总收入及同比



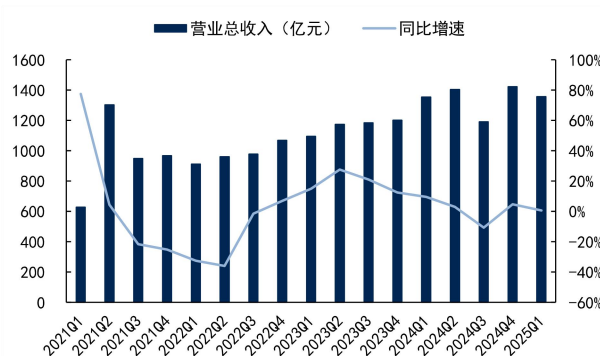
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图85: CS 商用车归母净利润及同比



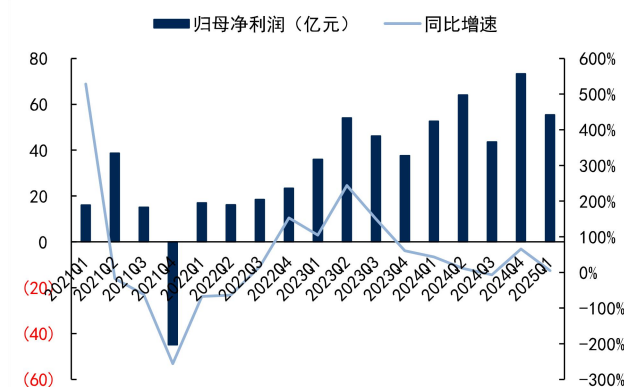
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图86: CS 商用车单季度营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图87: CS 商用车单季度归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2024 年第一季度, CS 商用车销售毛利率/销售净利率为 15.60%/4.30%, 分别同比变动-0.51/-0.05pct, 环比分别变动-2.35/-1.59pct。

图88: CS 商用车毛利率及净利率

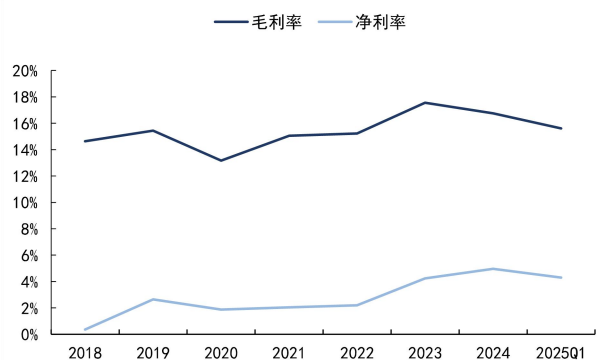
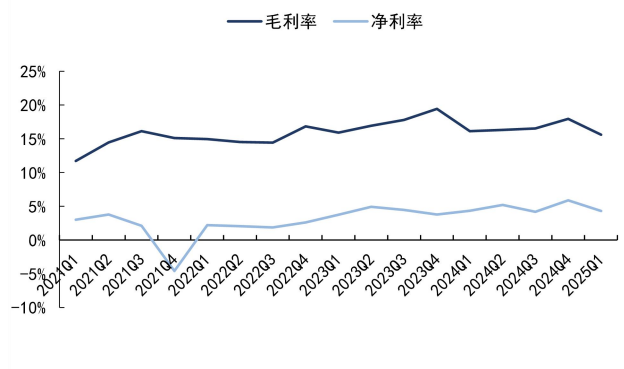


图89: CS 商用车单季度毛利率及净利率

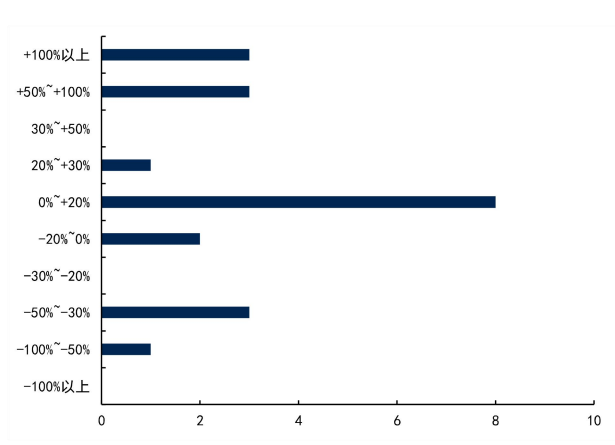


资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

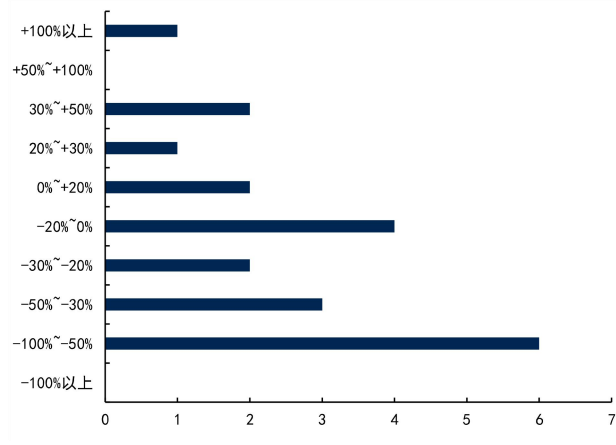
21 家商用车发布 2025 一季报，2025 年第一季度，营业收入的同/环比增幅中位数为 1.92%/-11.29%，归母净利润的同/环比增幅中位数为 6.30%/-25.16%。具体看，商用车板块 2025 年一季度营业总收入同比下滑的有 7 家公司，同比增幅在 0%~+50%之间有 12 家公司，同比+50%以上的有 2 家公司。2025 年一季度归母净利润同比下滑的有 6 家公司，同比增幅在 0%~+50%之间有 9 家公司，同比+50%以上的有 6 家公司；归母净利润环比减少的共 15 家；环比变动 0%~50%共 5 家；环比变动 50%以上的共 1 家。

图90：商用车公司 2025Q1 归母净利润同比增速分布



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图91：商用车公司 2024Q4 归母净利润环比增速分布



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

重要行业新闻与上市车型

重要行业新闻

1、行业动态

欧盟或撤销对华电动汽车关税

当地时间 4 月 10 日，欧盟委员会宣布与中国达成重要共识，双方将启动以“最低进口价格”机制替代现行对华电动汽车关税的谈判。欧盟发言人表示，欧盟委员会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇与中国商务部部长王文涛进行了交谈，双方同意将通过设定中国对欧洲出口电动汽车最低价格以替代去年 10 月起欧盟开始征收的电动汽车关税。2023 年 9 月，欧盟委员会主席冯德莱恩突然宣布开启针对中国电动汽车的反补贴调查，并于去年 10 月开始征收为期五年的正式关税，税率依据具体整车企业是否配合欧方调查定在 19.9%至 38.1%不等，之后又三次略微下调到 17%至 35.5%区间。

图92：中国汽车品牌欧洲销售数据速览（万辆）

中国汽车品牌欧洲销售数据速览（万辆）									
整体欧洲乘用车销量					EV欧洲乘用车销量		PHV欧洲乘用车销量		
	2023	2024	车企24年整体汽车出口	占比	23年EV	24年EV	23年PHV	24年PHV	
比亚迪	1.31	3.69	41.7	8.8%	1.31	3.11	0.00	0.55	
吉利	26.21	31.04	-		6.78	11.11	9.32	9.39	
吉利剔除沃尔沃	4.33	2.99	41.5	7.2%	2.07	2.21	2.21	0.59	
上汽	14.56	15.53	103.9	14.9%	8.04	4.66	0.73	0.88	
长城	0.57	0.36	45.4	0.8%	0.53	0.23	0.01	0.10	
奇瑞	0.02	1.30	114.5	1.1%	0.00	0.02			
江淮	0.01	0.00	24.9	0.0%					
北汽	0.01	0.19	27.0	0.7%					
长安	0.00	0.00	53.6	0.0%					
东风	0.10	0.28	24.6	1.1%					
广汽			12.7	0.0%					
小鹏	0.12	0.62	2.3	26.6%	0.12	0.62			
零跑	0.05	0.13	0.7	17.9%	0.05	0.12			

资料来源：marklines（欧盟国家），联合早报 注：1）数据为品牌在欧洲销售数据（marklines），与车企出口欧洲数据有一定差异；2）吉利数据含沃尔沃数据，因而数据较高；3）占比数据用 24 年欧洲销量/车企出口数据，口径有些偏差，仅作列示参考

上海车展开幕，多款重磅新车及小鹏机器人亮相车展

4 月 23 日，上海国际车展盛大开幕，多款重磅新车亮相车展。零跑B01、极氪 9X、日产N7、仰望U8等车型亮相上海车展，备受市场关注；小鹏机器人也在上海车展亮相。本次车展上，吉利、奇瑞等传统自主品牌，以及零跑、小鹏等新势力品牌，展现了强势的新品周期；合资品牌在学习自主品牌或坚持自我优势上出现分歧；车企对情绪价值与应用场景进一步探索。

特斯拉发布最新 Optimus 行走视频，步态仿人，表示更好的执行器即将问世

4 月 2 日，特斯拉发布最新 Optimus 行走视频，配文“精确的执行器加速自动化”。视频中，Optimus 在室内行走，行走时 Optimus 脚跟先着地，手臂跟随步伐同步自然摆动，整体姿态更像人类。马斯克同步发文，表明“进步的速度确实很快。今年将会出现一大批擎天柱机器人”。新视频中，Optimus 行走时整体脚掌明显抬高，手臂摆动幅度更加自然（上半身有自然摇晃），脚跟先着地，脚掌内侧比外侧先着地，脚掌与小腿之间的角度有较大变化。本次 Optimus 每次行走可超出一个脚掌的距离。另外，马斯克也表示“更好的执行器即将问世”。

宇树科技展示灵巧手 Dex5，精细化操作能力再上台阶

4月1日，宇树科技在官方微博展示最新灵巧手 Dex5 进展，Dex5 单手 20 自由度，能柔顺丝滑反向驱动（直接本体力控），单手 94 个灵敏触点（选配）。视频中，搭载 Dex5 灵巧手的 H1 机器人展示了多个灵巧操作，例如从右手将橙子抛至左手并稳稳接住，利用灵巧手玩扑克牌、魔方、翻书，动作流畅丝滑。同时，视频也展示了灵巧手各手指的自由度，各手指均可灵活地收起、展开，也可左右摇摆，自由度高。上一代 Dex3-1 灵巧手为 3 指，仅有 7 个自由度，搭载 9 个阵列传感器，共 33 个压力传感器。Dex5 灵巧手为 5 指，单手 20 自由度（16 主动+4 被动），其中拇指 4 主动自由度，四指各 4 自由度（3 主动+1 被动），单手 94 个灵敏触点（选配）。灵巧手作为人形机器人的重要操作末端，价值量高、技术壁垒高，是人形机器人难度最高的零部件之一，边际变化大。本次宇树灵巧手 Dex5 在自由度、触觉传感器密度方面有明显迭代，精细化操作能力再上台阶。

长城汽车与宇树科技达成战略合作

4月9日，长城汽车与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。此次合作开创了“整车企业+机器人企业”的跨界协同新模式。长城汽车依托覆盖研发、生产、销售的全产业链场景，为机器人技术提供从实验室到产业化落地的完整验证体系；宇树科技则凭借机器人核心技术的积累，助力长城汽车构建“智能汽车+智能机器人”的立体化出行生态。双方将充分发挥双方核心优势，重点发力具身智能底层技术、“车+机器人”场景创新、整车智造升级三大方向，通过“技术共研-场景共创-生态共享”的创新模式，加速机器人技术从实验室驶向产业深水区，初期合作将围绕“越野车+机器狗”，探索装备运输、探险陪伴等创新场景，为全球用户带来更惊喜、更便捷的智能化服务。

均胜集团与智元合资成立宁波普智未来机器人有限公司

4月7日，宁波均胜电子股份有限公司与上海智元新创技术有限公司达成战略合作，合资成立宁波普智未来机器人有限公司。普智未来第一期产线计划年产 1000 台人形机器人及轮式机器人，将成为宁波首家聚焦具身智能机器人本体生产、销售的企业。当天，宁波具身智能机器人创新中心也揭牌成立。该中心计划投资 2 亿元，将安排占地 5000 平方米的场地，由普智未来进行建设和提供运营服务，未来将进行一比一场景搭建、AI 大模型训练、软硬件适配等方面的探索。宁波具身智能机器人创新中心通过二次开发，研发出可落地的具身智能机器人产品，将成为城市运营商业服务场景的机器人研发中心、服务全国具身智能机器人产业化落地的孵化中心、吸引全国机器人落户宁波的招商中心以及推动宁波机器人产业链发展的促进中心。未来，均胜集团与上海智元新创技术有限公司还将进一步完善各自具身智能生态体系，推动具身智能机器人产品的商业化落地。

比亚迪宣布进入瑞士市场

4月2日，比亚迪在瑞士举办品牌发布会，正式进入瑞士市场。首店在苏黎世班霍夫大街金融核心区开业，海豹、海狮 07EV、宋 Plus DM-i 三款车型成为首批投放车型。此外，4月3日，比亚迪携全品牌 8 款车型亮相 2025 首尔车展。在车展期间，比亚迪正式发布了海豹车型，并宣布开启预售。

华为与国家电投集团签署深化战略合作协议

4月2日，国家电力投资集团有限公司与华为技术有限公司在签署深化战略合作协议。根据协议，双方将围绕人工智能技术合作、数字化转型赋能、战略性新兴产业、联合研发机构建设、国际化业务、企业文化与人才培养等领域开展全方位合作。通过数字化、智能化技术赋能国家电投集团产业发展、提升质量效益，通过联合创新打造新质生产力，助力国家电投集团建设世界一流清洁能源企业。

蔚来推出4月限时购车优惠政策

4月4日，蔚来官方宣布推出4月限时购车优惠政策。2025年4月3日至4月30日期间支付定金购买2024款蔚来ET5、ET5T、ES6、EC6、ET7、EC7、ES8的用户，可享包括5年免费换电（即赠送240张换电券）、5年0息金融优惠、限量优选好车额外选装优惠、至高1万元专享补贴、1.5万元以旧换新补贴+各地消费补贴、价值13,680元3年NOP+免费使用权在内的权益。蔚来ES7、ET9以及乐道L60不享受以上优惠。

地平线与大众汽车集团开启高阶智驾合作新征程

4月7日，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。目前，酷睿程基于地平线征程6打造的L2+级别智能驾驶方案已经展开大量路测，并将于2026年随着搭载CEA架构的全新紧凑级纯电车型面市。

上汽通用五菱发布灵眸智驾等全新技术战略

4月7日，上汽通用五菱召开2025技术进化日，发布神炼电池、灵眸智驾、灵语座舱、灵犀动力四大关键技术战略。其中，神炼电池3.0做到0自燃、0侵入、0进水、0扩散、0泄漏，制造等级从PPM级提升到PPB级。灵眸智驾经历了算法进化，两段式端到端——可解释一段式端到端——生成式世界模型。灵语座舱首发灵语AI中枢大模型，深度融合DeepSeek，可以识别8种方言，12种口音。灵犀动力3.0搭载全新十合一高集成电驱、碳化硅功率模块、高效全域环瀑式油冷、高转速转子技术。

零跑汽车与禾赛科技达成合作

4月8日，禾赛科技宣布，其与零跑汽车达成战略合作。零跑预计将采购约20万台的禾赛ATX激光雷达，覆盖零跑2025年起多款量产车型。双方自2023年合作以来，搭载禾赛激光雷达的车型包括零跑C10、C11、C16等。ATX激光雷达搭载了禾赛第四代芯片架构，已获得包括东风、奇瑞、长城、长安等在内的多家整车厂的几十款量产车型定点，2025年第一季度已开始向主机厂量产交付。

理想汽车捐助1.5亿元 助力科研联合基金

4月9日，理想汽车官方宣布，由理想汽车与北京市自然科学基金委员会办公室、北京市顺义区科学技术委员会共同发起的“北京市自然科学基金-顺义新能源智能网联汽车创新联合基金”新一年的项目指南已正式发布，申报工作全面启动。

本年度联合基金将重点资助智能汽车、人工智能、新一代信息技术、集成电路等领域的研究。据悉，联合基金合作期为 2024 年-2028 年，其中理想汽车五年总计投入 1.5 亿元。

蔚来能源与济宁高新控股拟合作共建 50 座换电站

4 月 9 日，武汉蔚来能源有限公司与济宁高新控股集团有限公司签署战略合作协议，将围绕新能源汽车充换电基础设施建设与运营，储能及电池梯次利用展开深入合作。根据合作协议，双方计划在山东合作建设 50 座蔚来换电站，首批合作建设的 3 座蔚来换电站已全部完成上线。双方将发挥各自优势，在新能源汽车充换电基础设施建设与运营，新能源汽车销售网络、服务网络、补能网络建设等方面展开系列合作。

特斯拉在华停售两款美国进口车型

4 月 11 日，美股成交额第 2 名特斯拉收跌 0.04%，成交 316.37 亿美元。在中方提高对美关税后，特斯拉已经在中国市场停止供应两款从美国进口的车型——Model X 和 Model S。特斯拉中国官网显示，目前 Model X 和 Model S 两款车型已没有新车的“订购”选项，相应车型页面中仅显示有“了解”按钮，而中国工厂生产的 Model 3 和 Model Y 则没有出现异常。另特斯拉 CEO 马斯克周五发帖称，得克萨斯超级工厂团队已生产出第 40 万辆特斯拉汽车。

小鹏汽车世界基座模型将应用于机器人和飞行汽车

4 月 14 日，在小鹏 AI 分享交流会上，小鹏汽车自动驾驶负责人李力耘表示，小鹏的算力利用率长期保持在 90% 以上，此外小鹏的万卡集群是国内自动驾驶行业首个万卡集群。小鹏立志于做物理世界的大模型，希望基座大模型能够真正理解认知世界，并且与世界交互，从自动驾驶开始逐步应用到机器人和飞行汽车中。

极氪 007GT 上市

4 月 15 日，极氪 007GT 正式上市，限时售价 19.99 万元-22.99 万元。新车定位“科技猎装轿跑”，是极氪品牌继极氪 001 之后又一猎装力作。相较极氪 007，极氪 007GT 重点调整了周车的覆盖件结构，并增加了几个空气动力学独立导流槽，这些都是它提升运动痕迹的新元素。

问界 M8 等华为系车型重磅发布、尚界品牌官宣

4 月 16 日，鸿蒙智行新品发布会在上海举办。问界 M8、问界新 M7 全新配色、享界 S9 增程版上市；尊界 S800 内饰设计公布；SAIC 尚界品牌首次官宣。问界 M8 正式上市，定位家庭智慧旗舰 SUV，携多项华为尖端科技与创新理念，重新定义家庭智慧出行标杆，正式发布 24 小时后大定突破 32000 台。尊界 S800 首次揭晓内饰工艺细节；全景智慧旗舰轿车享界 S9 增程版正式上市，全系标配 4 个激光雷达，搭载最新华为途灵平台、鸿蒙 ALPS 健康座舱、全向防碰撞 3.0 等多项先进技术，并搭载华为雪鸮智能增程系统，CLTC 综合续航里程最高可达 1355 公里。华为与上汽集团强强联合 SAIC 尚界品牌发布。

方程豹钛 3 发布

4月16日，BYD个性化品牌方程豹科技潮品SUV钛3正式上市，共计5个版本，价格13.38万起，并提供至高5500元的金融贴息政策，以及5大超值购车权益，解锁科技潮玩新生活。

Stellantis与零跑汽车宣布即将启动马来西亚本地化组装项目

4月18日，Stellantis集团与零跑汽车宣布，双方即将启动马来西亚本地化组装项目，该项目将基于Stellantis集团现有的位于马来西亚吉打州的Gurun工厂展开。项目初始投资额为500万欧元（约2,400万林吉特），并计划于2025年年底前启动首款零跑车型C10的本地化生产。

地平线发布L2 城区辅助驾驶系统HSD

4月18日，主题为“征程所向，远超想象”的地平线2025年度产品发布会在上海滴水湖举办。会上，地平线发布了全新的L2级城区辅助驾驶系统——地平线HSD，旨在打造更像人类驾驶、让用户感到安全可靠的城区辅助驾驶体验。此外，地平线还与奇瑞达成了HSD系统的首个量产合作项目，用全面的技术能力推动智能化汽车生产迈上新台阶。

上海与丰田汽车公司签署战略合作协议

4月22日，上海市与丰田汽车公司合作协议签署仪式在沪举行。仪式上，上海市政府与丰田汽车公司正式签订战略合作协议，金山区政府与丰田中国签署合作备忘录，金山区新金山发展公司与雷克萨斯（上海）新能源有限公司签署投资服务协议，协议的签订标志着由丰田汽车独资设立的雷克萨斯纯电动汽车及电池的研发生产公司在上海市金山区正式落地。

特斯拉 25Q1 电话会介绍自动驾驶与机器人业务规划

美东时间4月22日，特斯拉召开2025年第一季度电话会。马斯克表示，从5月开始，他将把“远远更多的”时间投入特斯拉，并且将尽力敦促特朗普降低关税。特斯拉将于6月在美国得克萨斯州奥斯汀投放RoboTaxi；马斯克表示，预计到2025年底将有“至少数千套”Optimus在特斯拉工厂工作，他还透露Optimus未来五年将提速至年产100万套。

贵州首条无人驾驶公交车线路试运营

4月24日，无人驾驶公交车在贵阳市花溪大学城公交车站附近行驶。目前，贵州首条无人驾驶公交车线路正在紧张试运营中，并将于近期在贵阳市花溪大学城区域开通运营。目前该条线路全程预计约5公里，设有4个站点，通车后为市民的日常出行提供了更多选择，有效缓解城市交通压力。

Momenta首批车端无人产品预计在2025年底进入试运营

4月24日，Momenta即将在今年推出行业内首个前装量产的Robotaxi方案，通过复用量产传感器和计算单元来降低单车成本；同时，依托“无图技术”，该方案还可实现在各国不同城市道路环境中的快速适配。

BYD入股国内机器人触觉感知领军企业帕西尼

4月24日，据爱企查App显示，帕西尼感知科技（深圳）有限公司完成工商变更，新增BYD为股东，标志着这家触觉技术领域的新锐企业再获产业链巨头加持。该公司成立于2021年，法定代表人许晋诚，注册资本约846.6万元，主营业务覆盖电子元器件制造、工业与服务消费机器人研发生产等。

领克 900 上市，一小时大定破万

4月28日，领克汽车旗下全新旗舰力作领克 900 正式上市，推出 1.5T Halo、1.5T Ultra、2.0T Ultra、2.0T 探索版四大配置，限时售价 28.99 万元至 39.69 万元。领克 900 定位“智享百变旗舰大六座SUV”，依托SPA Evo大型电混车专属架构以及集团技术协同优势，以“空间、智能、性能、安全”上的全面突破，树立大型家用SUV市场全新标杆。领克 900 上市一小时订单就突破 10000 台。

2、政府新闻

苏州发布机器人产业三年计划，2027 年规模剑指 2000 亿

4月7日，江苏省苏州市政府召开常务会议，审议并原则通过了《苏州市具身智能机器人产业创新发展三年行动计划（2025-2027 年）》《苏州市支持具身智能机器人产业创新发展的若干措施》等事项。《行动计划》聚焦具身智能机器人整机产品、核心部组件、关键共性技术三个发展方向，明确支持企业做大做强做优、推动产业集聚发展等 8 项具体任务，提出到 2027 年，重点培养 3 家以上拥有整机商业化量产能力的具身智能机器人企业，核心产业规模达 100 亿元，支撑全市机器人产业规模达 2000 亿元，成为全国具身智能机器人技术创新策源地、高端制造集聚区和示范应用样板城市。对此，《若干措施》提出了支持重大项目落户、支持企业增资扩产、建设高能级创新平台等 12 项具体措施。

中欧重启电动汽车谈判

4月3日，商务部新闻发布厅召开例行新闻发布会。商务部新闻发言人何亚东介绍，中欧双方同意尽快重启电动汽车反补贴案价格承诺谈判，为推动中欧企业开展投资和产业合作营造良好的环境。2024 年 10 月 29 日，欧盟委员会不顾中方反对，宣布结束“反补贴调查”，执意对中国电动汽车征收为期五年的所谓“最终反补贴税”。三家中国电动汽车抽样企业（比亚迪、吉利、上汽）最终反补贴税率分别为 17.0%、18.8%、35.3%，其他合作公司将被征收 20.7% 的关税。

湖北：开建新一代磷酸铁锂项目 车间单体产能全国最大

4月3日，宜昌市在高新区白洋园区田家河片区举行二季度重大项目集中开工活动，221 个项目集中开工，总投资 1368 亿元。其中，包括邦普时代 45 万吨新一代磷酸铁锂项目。施工现场，500 多名工人、50 多台大型机械同时施工，打桩机将一根根桩基打入地下，为项目车间、配套仓库“站稳脚跟”。在这片 500 亩的土地上，将建成国内设计产能最大的新一代磷酸铁锂单体车间。

安徽：高速新增路牌提醒 勿用智能辅助驾驶

4月4日，有网友在途经安徽高速时，发现道路中间的提示牌上显示：“高速路况复杂，勿用智能辅助驾驶”。而另一网友表示，安徽段的高速 3 月 30 日关于智能辅助驾驶的警示标是“请勿过于依赖辅助驾驶”，现在都改成“高速路况复杂，慎用辅助驾驶”。

出口美国占比不足 2% 中国车企受美关税影响有限

新浪公开数据显示，2024 年，我国出口美国的汽车仅 11.6 万辆，在中国汽车总体出口数量的占比为 1.81%。华泰分析称，25%的汽车关税对于国内直接出口的负面影响较小，其主要影响日本、韩国、德国等国家的头部车企的预期收入和盈利。中国车企或在欧盟、东南亚等地区获得更多增量。

河南：汽车产量首次跻身全国前十

河南汽车产量首次跻身全国汽车产量 10 强。国家统计局日前发布的数据显示，今年前两个月，我国汽车产量前 10 名的省份分别是安徽、广东、江苏、山东、重庆、陕西、浙江、湖南、河南和北京。今年前两个月，河南汽车产量 22.21 万辆，其中新能源汽车产量 10.19 万辆，排在全国第 8 位。

工信部召开智能网联汽车产品准入及软件在线升级管理工作推进会

4 月 16 日，工业和信息化部装备工业一司组织召开智能网联汽车产品准入及软件在线升级管理工作推进会。会议围绕工业和信息化部、市场监管总局《关于进一步加强智能网联汽车产品准入、召回及软件在线升级管理的通知》有关产品准入和软件在线升级备案要求，听取汽车生产企业落实情况和建议。部装备工业发展中心介绍智能网联汽车产品准入及软件在线升级管理的重点关注事项。会议强调，汽车生产企业要深刻领会《通知》要求，充分开展组合驾驶辅助测试验证，明确系统功能边界和安全响应措施，不得进行夸大和虚假宣传，严格履行告知义务，切实担负起生产一致性和质量安全主体责任，切实提升智能网联汽车产品安全水平。

公安部提醒驾驶人谨慎使用智能网联汽车辅助驾驶功能

4 月 17 日，公安部道路交通安全研究中心官方公众号“交通言究社”发文，提醒驾驶人谨慎使用智能网联汽车辅助驾驶功能，要求企业不得虚假或夸大宣传辅助驾驶功能。文章强调，车企若虚假宣传自动驾驶导致严重后果，责任人可面临 2 年以下有期徒刑或拘役。

中汽协发布关于规范驾驶辅助宣传与应用的倡议书

4 月 21 日，中国汽车工业协会联合中国汽车工程学会发布《关于规范驾驶辅助宣传与应用的倡议书》，呼吁车企切实履行产品质量安全主体责任、规范营销宣传行为、切实履行告知义务。

4 月上市车型梳理

2025 年 4 月部分车型披露上市，重点关注领克 900、蔚来萤火虫等车型。

表 14: 2025 年 4 月部分上市车型梳理

厂商	车型	厂商指导价(万元)	动力方面	级别	上市时间	类型
领克	领克 900	33.0-43.5	插电混动	大型 SUV	2025 年 04 月 28 日上市	新车
上汽大通	大通 G50	8.68-12.98	纯燃油	MPV	2025 年 04 月 27 日上市	改款
上汽大通	新途远界	32.98	插电混动	轻客	2025 年 04 月 27 日上市	新车
小跑车	SC1	22.98	纯电动	跑车	2025 年 04 月 26 日上市	新车
奔驰(进口)	奔驰 GLS	106-139.82	纯燃油	大型 SUV	2025 年 04 月 25 日上市	改款
东风小康	风光 S560	6.79-9.99	纯燃油	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 25 日上市	改款
玛莎拉蒂	玛莎拉蒂 MC20	253.88-414.5	纯燃油	跑车	2025 年 04 月 25 日上市	改款
一汽红旗	红旗 HQ9 新能源	35.88-53.88	插电混动	MPV	2025 年 04 月 25 日上市	新车
一汽红旗	红旗 HQ9	34.88-57.88	纯燃油	MPV	2025 年 04 月 25 日上市	改款
一汽红旗	红旗 EH7	20.88-30.98	纯电动	中型车	2025 年 04 月 25 日上市	改款
一汽红旗	红旗天工 08	21.59-33.98	纯电动	中大型 SUV	2025 年 04 月 25 日上市	新车
东风小康	风光 580	7.99-14.19	纯燃油	中型 SUV	2025 年 04 月 25 日上市	改款

奔驰（进口）	奔驰 E 级（进口）	45.92-57	纯燃油	中大型车	2025 年 04 月 24 日上市	改款
江淮汽车	钇为 3	6.99-14.99	纯电动	微型车	2025 年 04 月 24 日上市	改款
创维汽车	创维汽车 EV6	10.98-30.88	纯电动	中型 SUV	2025 年 04 月 24 日上市	改款
东风风行	星海 S7	10.99-18.99	增程式/纯电动	中大型车	2025 年 04 月 24 日上市	新车
南京汽车改装厂	上喆吉姆尼	35.8	纯燃油	小型 SUV	2025 年 04 月 24 日上市	新车
长安林肯	航海家	32.58-46.88	纯燃油/油电混合	中型 SUV	2025 年 04 月 24 日上市	改款
长安启源	长安猎手 K50	18.29-19.29	增程式	皮卡	2025 年 04 月 24 日上市	新车
理想汽车	理想 L6	24.98-27.98	增程式	中大型 SUV	2025 年 04 月 23 日上市	改款
小鹏	小鹏 P7+	18.68-20.88	纯电动	中大型车	2025 年 04 月 23 日上市	改款
保时捷	Cayenne	91.8-250.8	纯燃油	中大型 SUV	2025 年 04 月 23 日上市	改款
华晨宝马	宝马 3 系	31.99-39.99	纯燃油	中型车	2025 年 04 月 23 日上市	改款
林肯（进口）	领航员	110.8-145.8	纯燃油	大型 SUV	2025 年 04 月 23 日上市	垂直换代
MINI	MINI CABRIO	30.98-32.48	纯燃油	小型车	2025 年 04 月 23 日上市	垂直换代
宝马 M	宝马 M4	89.39-108.8	纯燃油	中型车	2025 年 04 月 23 日上市	改款
梅赛德斯-AMG	AMG GT	99.28-192.48	纯燃油	跑车	2025 年 04 月 23 日上市	垂直换代
MINI JCW	MINI JCW	31.08-34.98	纯燃油	小型车	2025 年 04 月 23 日上市	垂直换代
上汽集团	荣威 D6	9.98-13.98	纯电动	紧凑型车	2025 年 04 月 23 日上市	新车
长安启源	长安启源 Q07	12.98-17.18	插电混动	中型 SUV	2025 年 04 月 23 日上市	新车
上汽通用五菱	宝骏享境	12.98-15.38	插电混动/纯电动	中大型车	2025 年 04 月 23 日上市	新车
一汽红旗	红旗 H5 PHEV	18.58-19.98	插电混动	中型车	2025 年 04 月 23 日上市	垂直换代
北京汽车	北京 BJ40 增程	17.98-29.98	增程式	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 23 日上市	新车
华晨宝马	宝马 i3	35.39-41.39	纯电动	中型车	2025 年 04 月 23 日上市	改款
奇瑞汽车	捷途旅行者	13.99-23.99	纯燃油	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 23 日上市	改款
Mansory	迈莎锐库里南	1388	纯燃油	大型 SUV	2025 年 04 月 23 日上市	新车
理想汽车	理想 MEGA	52.98-55.98	纯电动	MPV	2025 年 04 月 23 日上市	改款
一汽红旗	红旗天工 06	17.98-22.58	纯电动	中型 SUV	2025 年 04 月 23 日上市	新车
东风汽车	猛士 917	63.77-109.8	增程式/纯电动	大型 SUV	2025 年 04 月 23 日上市	改款
smart	smart 精灵#5	23.99-37.99	纯电动	中型 SUV	2025 年 04 月 23 日上市	新车
保时捷	保时捷 911	129.8-300.99	纯燃油/油电混合	跑车	2025 年 04 月 23 日上市	改款
北汽新能源	极狐阿尔法 S5	12.78-18.48	纯电动	中大型车	2025 年 04 月 23 日上市	改款
奇瑞汽车	捷途 X90	13.99-17.29	纯燃油	中型 SUV	2025 年 04 月 22 日上市	改款
上汽通用别克	别克 GL8 新能源	24.99-41.99	插电混动	MPV	2025 年 04 月 22 日上市	改款
奇瑞汽车	瑞虎 5X	5.99-10.19	纯燃油	小型 SUV	2025 年 04 月 21 日上市	改款
大众安徽	与众 06	18.99-24.99	纯电动	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 21 日上市	改款
上汽通用五菱	五菱缤果	5.68-8.48	纯电动	小型车	2025 年 04 月 19 日上市	改款
奇瑞汽车	捷途 X70 PLUS C-DM	13.99-14.79	插电混动	中型 SUV	2025 年 04 月 19 日上市	新车
阿维塔科技	阿维塔 06	20.99-27.99	增程式/纯电动	中型车	2025 年 04 月 19 日上市	新车
蔚来	firefly 萤火虫	预售价：14.88 万	纯电动	小型车	2025 年 04 月 19 日上市	新车
极氪	极氪 007 GT	预售价：待公布	纯电动	中型车	2025 年 04 月 15 日上市	新车
广汽本田	广汽本田 P7	预售价：待公布	纯电动	中型 SUV	2025 年 04 月 15 日上市	新车
小跑车	小跑车 SC01	预售价：30.00 万	纯电动	跑车	2025 年 04 月 15 日上市	新车
沃尔沃（进口）	沃尔沃 XC90 新能源	89.49 万	插电混动	中大型 SUV	2025 年 04 月 15 日上市	改款
沃尔沃（进口）	沃尔沃 XC90	63.89-78.19 万	纯燃油	中大型 SUV	2025 年 04 月 15 日上市	改款
昊铂	昊铂 HL	预售价：27.98-32.98 万	增程式/纯电动	大型 SUV	2025 年 04 月 12 日上市	新车
零跑汽车	零跑 B10	预售价：10.98-13.98 万	纯电动	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 10 日上市	新车
上汽大通	大通 G50 插电混动	预售价：15.28 万	插电混动	MPV	2025 年 04 月 09 日上市	新车
比亚迪	汉 L	预售价：27.00-35.00 万	插电混动/纯电动	中大型车	2025 年 04 月 09 日上市	新车
比亚迪	唐 L	预售价：28.00-36.00 万	插电混动/纯电动	中大型 SUV	2025 年 04 月 09 日上市	新车
长安汽车	长安 UNI-V	10.89-13.99 万	纯燃油	紧凑型车	2025 年 04 月 08 日上市	改款
长安汽车	逸动 PLUS	7.29-9.69 万	纯燃油	紧凑型车	2025 年 04 月 08 日上市	改款
长安汽车	长安 CS55PLUS	9.29-12.59 万	纯燃油	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 08 日上市	改款
北京汽车	北京 BJ40 增程	预售价：22.48-24.48 万	增程式	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 07 日上市	新车
北京汽车	北京 BJ60 新能源	25.98-30.48 万	增程式	中大型 SUV	2025 年 04 月 07 日上市	改款
上汽大通	星际 EV	26.98-31.18 万	纯电动	皮卡	2025 年 04 月 07 日上市	改款
一汽红旗	红旗 HQ9	25.00-53.88 万	纯燃油	MPV	2025 年 04 月 07 日上市	改款
郑州日产	帕拉丁	16.98-29.88 万	纯燃油	中型 SUV	2025 年 04 月 07 日上市	改款
吉利远程	超级 VAN	12.88-38.88 万	纯电动	轻客	2025 年 04 月 03 日上市	改款
奇瑞汽车	捷途旅行者	13.99-23.99 万	纯燃油	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 03 日上市	改款
上汽大通	大家 9	25.99-39.99 万	插电混动/纯电动	MPV	2025 年 04 月 03 日上市	改款
北汽新能源	极狐 阿尔法 T6	19.58 万	纯电动	中型 SUV	2025 年 04 月 02 日上市	新车

北汽新能源	极狐 阿尔法 S6	19.58-22.58 万	纯电动	中大型车	2025 年 04 月 02 日上市	新车
郑州日产	郑州日产 Z9	16.29-18.09 万	纯燃油	皮卡	2025 年 04 月 02 日上市	新车
长安欧尚	长安欧尚 520	16.68 万	纯电动	紧凑型车	2025 年 04 月 02 日上市	新车
赛力斯蓝电	蓝电 E5 PLUS	9.98-16.38 万	插电混动	中型 SUV	2025 年 04 月 02 日上市	新车
开瑞汽车	江豚 E5	5.69-13.58 万	纯电动	微面	2025 年 04 月 02 日上市	新车
一汽红旗	红旗天工 08	21.59-33.98 万	纯电动	中大型 SUV	2025 年 04 月 02 日上市	新车
吉利汽车	星越 L 智擎	15.97-21.70 万	油电混合	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 02 日上市	改款
比亚迪	秦 PLUS	7.98-17.98 万	插电混动/纯电动	紧凑型车	2025 年 04 月 02 日上市	改款
华晨宝马	宝马 X3	34.99-44.99 万	纯燃油	中型 SUV	2025 年 04 月 02 日上市	垂直换代
梅赛德斯-AMG	GLA 级 AMG	44.50-44.55 万	纯燃油	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 02 日上市	改款
一汽红旗	红旗 HS7 PHEV	29.08-34.58 万	插电混动	中大型 SUV	2025 年 04 月 01 日上市	新车
起亚	狮铂拓界	17.98-23.78 万	纯燃油/油电混合	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 01 日上市	改款
创维汽车	创维汽车 EV6	10.98-30.88 万	纯电动	中型 SUV	2025 年 04 月 01 日上市	改款
江西五十铃	铃拓	11.58-18.98 万	纯燃油	皮卡	2025 年 04 月 01 日上市	改款
北京奔驰	奔驰 GLA	29.99-34.69 万	纯燃油	紧凑型 SUV	2025 年 04 月 01 日上市	改款
江西五十铃	D-MAX	13.48-22.08 万	纯燃油	皮卡	2025 年 04 月 01 日上市	改款
一汽-大众	速腾	12.79-17.29 万	纯燃油	紧凑型车	2025 年 04 月 01 日上市	改款

资料来源：太平洋汽车网，国信证券经济研究所整理

4 月汽车板块走势弱于大盘

行业涨跌幅：汽车板块 4 月走势弱于大盘

截至 4 月 30 日，4 月 CS 汽车板块下跌 3.24%，其中 CS 乘用车下跌 3.77%，CS 商用车下跌 5.55%，CS 汽车零部件下跌 2.41%，CS 汽车销售与服务下跌 2.99%，CS 摩托车及其它下跌 1.83%，同期沪深 300 指数下跌 3%，上证综合指数下跌 1.7%，CS 汽车板块跑输沪深 300 指数 0.23pct，跑输上证综合指数 1.54pct；汽车板块自 2023 年初至今上涨 26.66%，沪深 300 上涨 9.89%，上证综合指数上涨 10.22%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 16.77pct，跑赢上证综合指数 16.44pct。

表 15：4 月汽车各版块市场表现

代码	指数	月末价	一月内变动 (%)	二月内变动 (%)	三月内变动 (%)	年初至今	六月内变动 (%)
C1005013	CS 汽车	11460.08	-3.24	-1.59	6.93	26.66	11.01
C1005136	CS 乘用车 II	23817.58	-3.77	-0.94	8.06	45.28	9.20
C1005137	CS 商用车	6091.02	-5.55	-2.29	0.20	17.91	5.91
C1005138	CS 汽车零部件 II	10172.94	-2.41	-2.10	8.01	17.40	13.81
C1005139	CS 汽车销售与服务 II	1091.39	-2.99	-3.25	-0.86	-28.12	-12.19
C1005140	CS 摩托车及其它 II	5588.17	-1.83	0.74	5.38	64.26	14.02
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	14220.94	-3.41	-2.49	5.83	29.46	9.60
930997.CSI	新能源车	1947.95	-6.10	-9.46	1.03	-1.32	0.07
884162.WI	智能汽车指数	4254.50	-4.78	-4.37	5.48	14.93	4.21
000300.SH	沪深 300 指数	3770.57	-3.00	-3.07	-1.22	9.89	-3.10
000001.SH	上证综合指数	3279.03	-1.70	-1.26	0.87	10.22	-0.02

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：截止至 4 月 30 日

今年以来（2025/1/1-2025/4/30）及 4 月主要公司涨跌幅统计：

乘用车板块，比亚迪上涨 24.92%（4 月下跌 7.69%），长安汽车下跌 8.31%（4 月下跌 5.19%），长城汽车下跌 14.24%（4 月下跌 14.53%），赛力斯下跌 2.33%（4 月上涨 2.52%），理想汽车上涨 1.38%（4 月下跌 4.37%）；商用车板块，宇通客

车上涨 1.59%（4 月上涨 0.53%），中国重汽下跌 0.06%（4 月下跌 17.58%）；零部件板块，星宇股份下跌 0.66%（4 月下跌 2.14%），福耀玻璃下跌 6.86%（4 月下跌 0.21%），德赛西威下跌 4.15%（4 月下跌 6.67%），伯特利上涨 29.22%（4 月下跌 7.41%），华阳集团上涨 1.37%（4 月下跌 10.46%），科博达下跌 12.3%（4 月下跌 12.34%），爱柯迪上涨 1.9%（4 月下跌 4.76%），拓普集团上涨 6.63%（4 月下跌 11.49%），旭升集团下跌 2.05%（4 月下跌 8.91%），新泉股份下跌 5.69%（4 月下跌 15.33%），广东鸿图下跌 2.17%（4 月下跌 11.95%）。保隆科技下跌 0.9%（4 月下跌 16.7%），汽车服务板块，中国汽研上涨 8.3%（4 月上涨 0.42%）。

表16: 汽车行业上市公司近期表现（10月）

	公司	代码	月末收盘价	一月内涨幅	二月内涨幅	三月内涨幅	六月内涨幅	年初至今
乘用车	比亚迪	002594.SZ	353.09	-8%	-2%	29%	20%	25%
	上汽集团	600104.SH	16.24	5%	-1%	-5%	26%	-22%
	长安汽车	000625.SZ	12.25	-5%	-5%	-2%	-8%	-8%
	长城汽车	601633.SH	22.58	-15%	-9%	-9%	-14%	-14%
	广汽集团	601238.SH	8.01	-6%	-8%	-7%	0%	-14%
	赛力斯	601127.SH	130.28	3%	7%	-2%	12%	-2%
	吉利汽车	0175.HK	16.36	-2%	-7%	14%	20%	10%
	理想汽车	2015.HK	95.25	-4%	-19%	4%	-11%	1%
	小鹏汽车	9868.HK	72.85	-6%	-9%	23%	61%	56%
	蔚来	9866.HK	31.45	4%	-11%	-8%	-24%	-10%
	零跑汽车	9863.HK	55.65	14%	59%	73%	81%	71%
商用车	江淮汽车	600418.SH	36.44	4%	8%	-11%	-11%	-3%
	宇通客车	600066.SH	26.80	1%	2%	-6%	13%	2%
零部件	中国重汽	000951.SZ	16.97	-18%	-5%	-8%	1%	0%
	星宇股份	601799.SH	132.60	-2%	3%	1%	-3%	-1%
	福耀玻璃	600660.SH	58.12	0%	3%	-2%	2%	-7%
	德赛西威	002920.SZ	104.26	-7%	-15%	-3%	-13%	-4%
	伯特利	603596.SH	57.62	-7%	0%	26%	19%	29%
	华阳集团	002906.SZ	31.17	-10%	-7%	5%	5%	1%
	科博达	603786.SH	54.20	-12%	-13%	-11%	-5%	-12%
	玲珑轮胎	601966.SH	14.24	-20%	-18%	-21%	-26%	-21%
	骆驼股份	601311.SH	8.39	-2%	-5%	2%	-2%	1%
	拓普集团	601689.SH	52.25	-11%	-17%	-20%	20%	7%
	爱柯迪	600933.SH	16.61	-5%	-13%	-6%	8%	2%
	三花智控	002050.SZ	26.80	-10%	-12%	-12%	22%	14%
	银轮股份	002126.SZ	25.42	-10%	-17%	26%	34%	36%
	继峰股份	603997.SH	12.38	5%	12%	6%	-5%	8%
	旭升集团	603305.SH	12.88	-9%	-19%	-19%	-1%	-2%
	新泉股份	603179.SH	40.27	-15%	-18%	-16%	-20%	-6%
	上声电子	688533.SH	26.90	-15%	-22%	-22%	-22%	-23%
	均胜电子	600699.SH	16.44	-11%	-13%	-4%	-1%	5%
	精锻科技	300258.SZ	13.32	-11%	7%	44%	46%	49%
	广东鸿图	002101.SZ	11.72	-12%	-6%	2%	-2%	-2%
	双环传动	002472.SZ	33.70	-8%	-9%	-3%	20%	10%
	保隆科技	603197.SH	37.41	-17%	-23%	6%	-2%	-1%
汽车服务	中国汽研	601965.SH	18.97	0%	3%	13%	7%	8%
	安车检测	300572.SZ	17.95	3%	-2%	21%	-2%	-1%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：截止至 4 月 30 日

2025 年 4 月 CS 汽车板块内涨幅前五的公司分别是雷迪克、恒勃股份、双林股份、正强股份、九菱科技；跌幅前五的公司分别是雪龙集团、钧达股份、安凯客车、金鸿顺、江铃汽车。

表17: 汽车板块企业涨跌幅前五名

涨幅前五	跌幅前五
------	------

代码	名称	2025 年 4 月涨跌幅	代码	名称	2025 年 4 月涨跌幅
300652.SZ	雷迪克	70.20	603949.SH	雪龙集团	-37.90
301225.SZ	恒勃股份	41.41	002865.SZ	钧达股份	-20.69
300100.SZ	双林股份	31.08	000868.SZ	安凯客车	-18.16
301119.SZ	正强股份	30.03	603922.SH	金鸿顺	-17.98
873305.BJ	九菱科技	27.34	000550.SZ	江铃汽车	-17.91

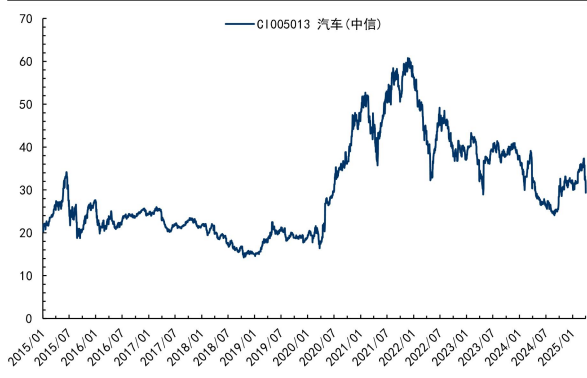
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理注：截止至 4 月 30 日

估值：4 月汽车板块整体较 3 月有所提升

汽车汽配板块估值从 19 年初逐渐回升。国内汽车销量 18 年 7 月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势，而国内汽车汽配板块估值自 18 年年初即开始下滑，2018 年底至今估值基本稳定并逐渐回升。2021 年受益于新冠疫情影响减退、新能源汽车产销高速增长，汽车汽配估值水平持续走高，随后于 2021 年四季度缓慢下行，延续至 2022 年 5 月。2022 年 12 月随着板块下调，估值有所回调。

截至 2025 年 4 月 30 日，按最新口径，CS 汽车 PE 值为 29.4 倍，较上月 34.7 倍有所下降；CS 乘用车 PE 值为 26.6 倍，较上月 33.6 倍有所下降；CS 汽车零部件 PE 值为 39.2 倍，较上月 41 倍有所下降；CS 商用车 PE 值为 17.7 倍，较上月 22.1 倍有所下降。

图93: CS 汽车 PE



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图94: CS 汽车零部件 PE



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图95: CS 乘用车 PE

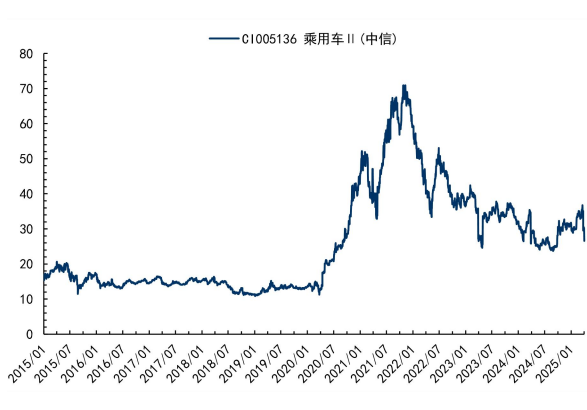
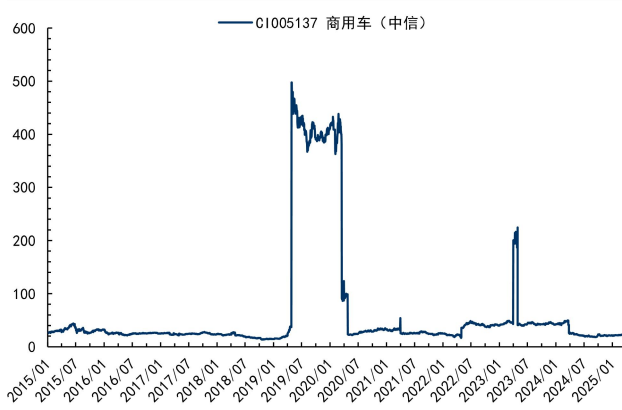


图96: CS 商用车 PE



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

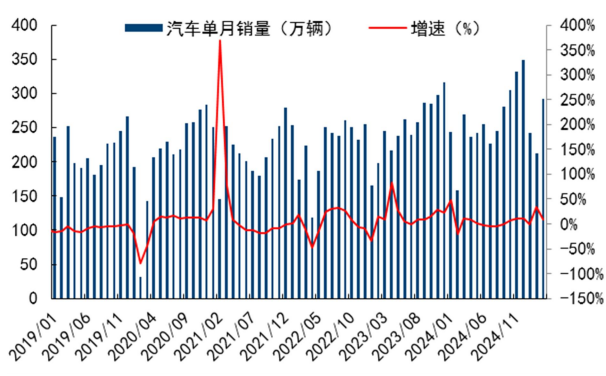
数据跟踪

月度数据：乘联会初步统计 4 月乘用车零售销量 175 万辆，同比增长 14.4%，环比-9.8%

根据乘联会数据初步统计，4 月本月狭义乘用车零售总市场规模 175 万辆左右，同比去年增长 14.4%，环比上月-9.8%，新能源零售预计可达 90 万，渗透率 51.4%。

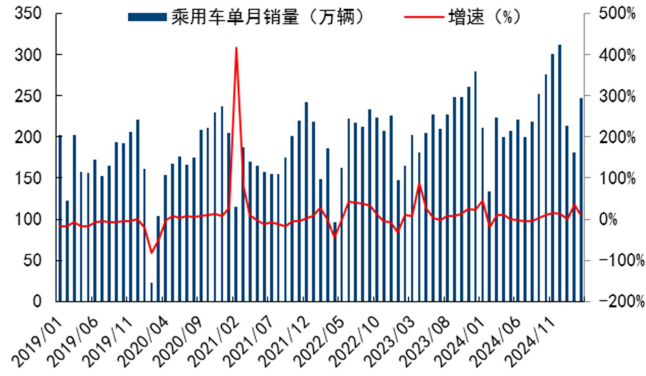
中汽协统计：根据中汽协数据，2025 年 3 月，汽车产销分别完成 300.6 万辆和 291.5 万辆，环比分别增长 42.9%和 37%，同比分别增长 11.9%和 8.2%。乘用车产销分别完成 257.4 万辆和 246.8 万辆，环比分别增长 44.2%和 36%，同比分别增长 14.4%和 10.4%。商用车产销分别完成 43.1 万辆和 44.7 万辆，环比分别增长 35.8%和 42.8%，同比分别下降 1.4%和 2.4%。新能源汽车产销分别完成 127.7 万辆和 123.7 万辆，同比分别增长 47.9%和 40.1%。新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的 42.4%。汽车出口 50.7 万辆，环比增长 14.9%，同比增长 1%

图97：2019 年 1 月-2025 年 3 月汽车单月销量及同比增速



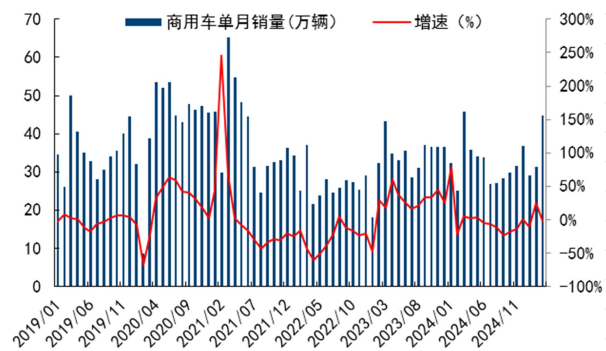
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图98：2019 年 1 月-2025 年 3 月乘用车单月销量及同比增速



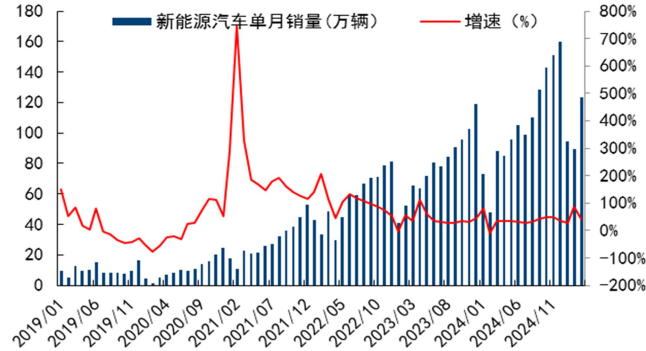
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图99：2019 年 1 月-2025 年 3 月商用车单月销量及同比



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图100：2019 年 1 月-2025 年 3 月新能源汽车单月销量及同比



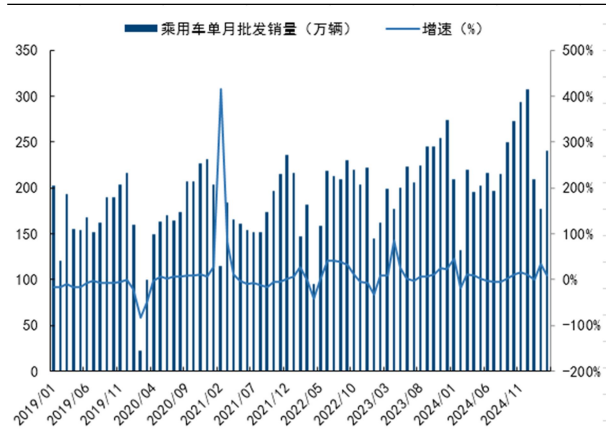
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

乘联会统计：3 月全国乘用车市场零售 194.0 万辆，同比增长 14.4%，环比增长 40.2%；今年 1-3 月份累计销量 512.7 万辆，同比增长 6.0%。其中 3 月新能源乘

用车批发销量达到 112.8 万辆，同比增长 35.5%，环比增长 35.9%；1-3 月累计批发 284.7 万辆，同比增长 42.8%。

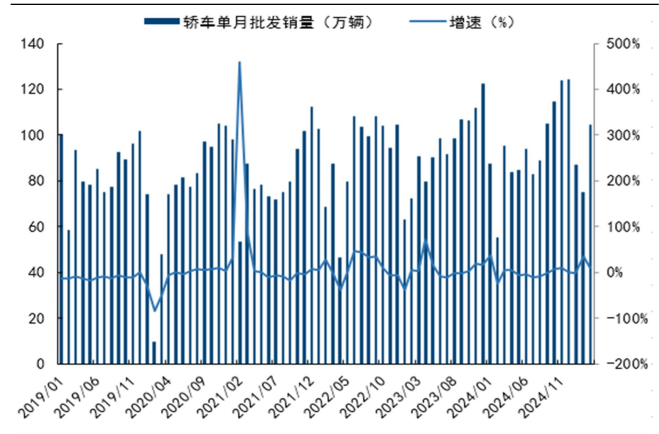
3 月全国乘用车厂商批发 241.2 万辆创当月历史新高，同比增长 8.9%，环比增长 36.4%；1-3 月全国乘用车厂商批发 627.7 万辆，同比增长 11.3%。受零售较强的促进，3 月乘用车批发同比增速较零售增速低 5 个百分点。3 月自主车企批发 158 万辆，同比增长 22%，环比增长 27%。主流合资车企批发 55 万辆，同比下降 6%，环比增长 55%。豪华车批发 28 万辆，同比下降 16%，环比增长 71%。

图101: 2019-2025.3 乘用车月度批发销量及同比增速



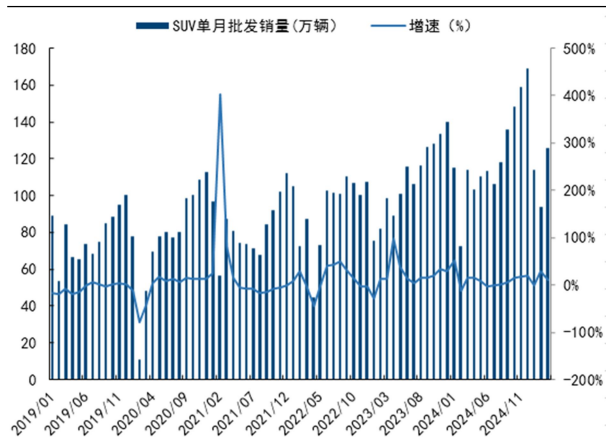
资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

图102: 2019-2025.3 轿车月度批发销量及同比增速



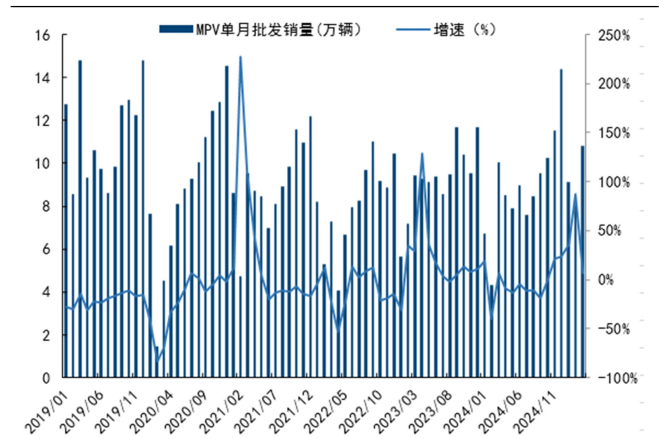
资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

图103: 2019-2025.3 SUV 月度批发销量及同比增速



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

图104: 2019-2025.3 MPV 月度批发销量及同比增速



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

根据乘联会数据，2025 年 3 月，分厂商狭义乘用车批发销量排名：BYD 汽车销量 37.1 万辆，同比+23.1%；吉利汽车销量 23.2 万辆，同比+53.9%；奇瑞汽车销量 20.6 万辆，同比+17.7%。4 月狭义乘用车零售预计 175.0 万辆，新能源预计 90.0 万辆。

表18: 主要车企 2025 年 3 月批发销量

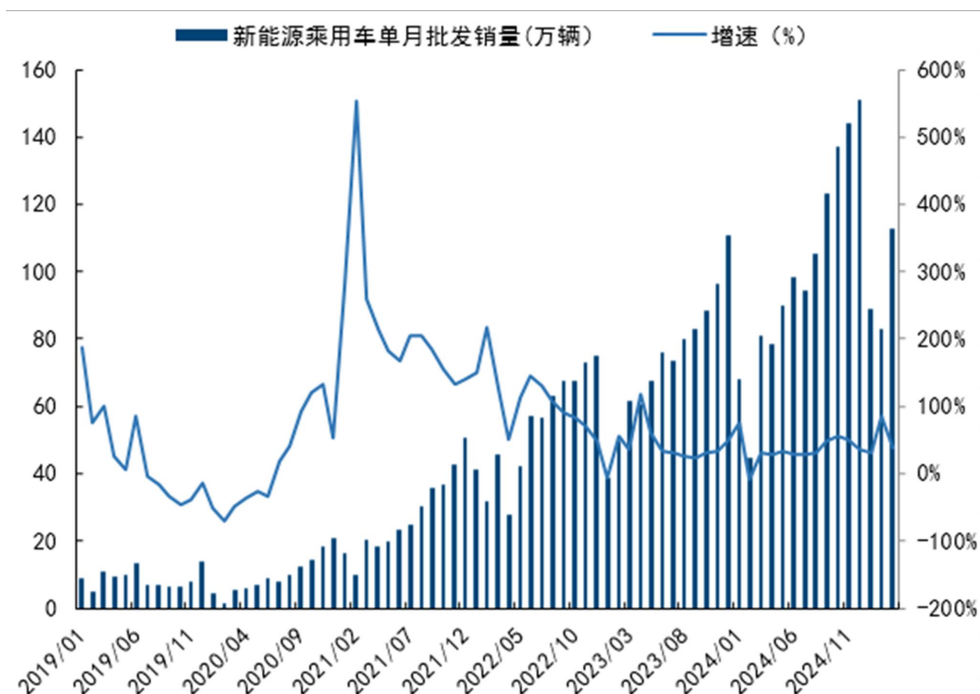
车企	3月批发销量（万辆）	同比	份额
BYD 汽车	37.1	23.1%	15.4%
吉利汽车	23.2	53.9%	9.6%
奇瑞汽车	20.6	17.7%	8.5%
长安汽车	15.9	4.5%	6.6%

一汽大众	15.4	-1.7%	6.4%
上汽通用五菱	9.5	45.4%	3.9%
上汽大众	9.0	0.0%	3.7%
特斯拉中国	7.9	-11.5%	3.3%
长城汽车	7.8	-6.1%	3.2%
广汽丰田	6.9	5.5%	2.8%

资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

新能源乘用车方面，根据乘联会数据，3月新能源乘用车批发销量达到112.8万辆，同比增长35.5%，环比增长35.9%；1-3月累计批发284.7万辆，同比增长42.8%。3月新能源乘用车市场零售99.1万辆，同比增长38.0%，环比增长45.0%；1-3月累计零售242.0万辆，同比增长36.4%。3月新能源乘用车厂商出口14.3万辆，同比增长6.4%，环比增长21.2%；1-3月累计出口40.1万辆，同比增长19.8%。

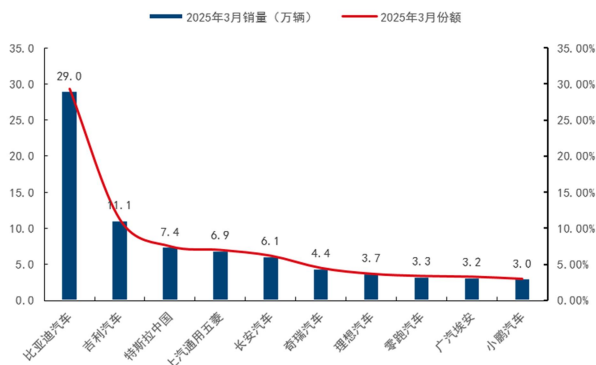
图105：2019年1月-2025年3月分月度新能源乘用车批发销量



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

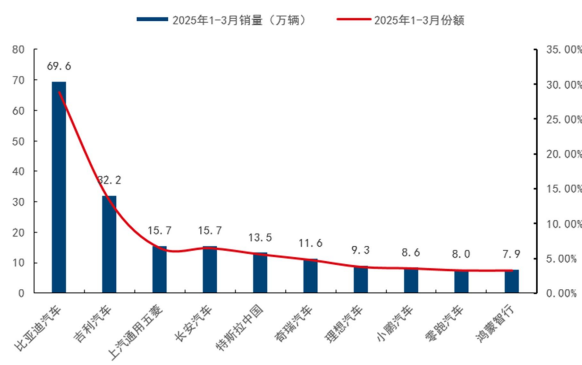
2025年3月新能源狭义乘用车厂商零售销量排名前三的为BYD汽车、吉利汽车、特斯拉中国。BYD汽车2025年3月销量为29.0万辆，同比+11.5%，吉利汽车销量为11.1万辆，同比+165.3%；特斯拉中国销量为7.4万辆，同比+18.8%。

图106: 2025年3月狭义新能源乘用车厂商零售销量排名



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

图107: 2025年1-3月狭义新能源乘用车厂商零售销量排名

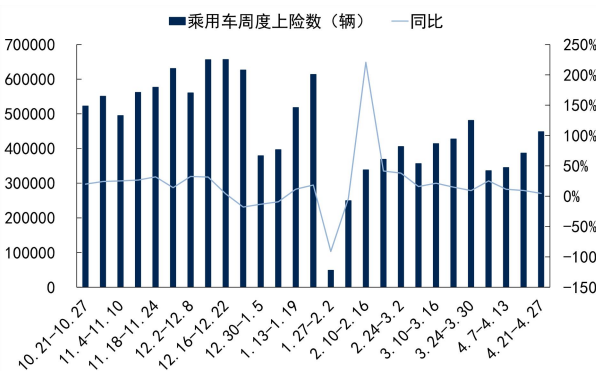


资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

上险数据：4月(4.7-4.27)国内乘用车累计上牌118.09万辆，同比+8.1%

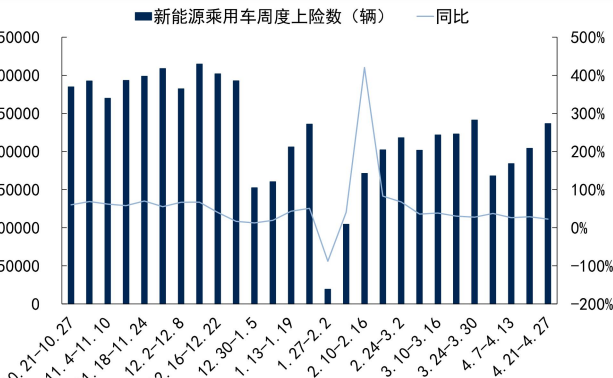
根据上险数据，4.21-4.27国内乘用车上牌44.87万辆，同比+4.7%，环比+15.9%；其中新能源乘用车上牌23.67万辆，同比+22.5%，环比+15.9%。4月累计(4.7-4.27)：4月国内乘用车累计上牌118.09万辆，同比+8.1%；其中新能源乘用车累计上牌62.52万辆，同比+25.7%。

图108: 乘用车上险数和同比



资料来源：交强险，国信证券经济研究所整理

图109: 新能源乘用车上险数和同比



资料来源：交强险，国信证券经济研究所整理

2025年4月21日-4月27日乘用车整体上险量排名前五的是比亚迪汽车、吉利汽车、一汽大众、奇瑞汽车、长安汽车，销量分别为65541辆、39574辆、27847辆、25291辆、23142辆。

表19: 分制造商乘用车上险量（辆）

销量	当期累计 (4.21-4.27)	当期同比增速	4月累计	4月累计同比增速
比亚迪汽车	65541	58285	2.4%	12.4%
吉利汽车	39574	34893	52.5%	13.4%
一汽大众	27847	23825	-18.5%	16.9%
奇瑞汽车	25291	21972	21.4%	15.1%
长安汽车	23142	21034	4.9%	10.0%

上汽大众	21667	21871	7.3%	-0.9%
上汽通用五菱	18244	17771	40.0%	2.7%
广汽丰田	18126	12730	13.6%	42.4%
一汽丰田	16614	13754	7.9%	20.8%
长城汽车	13439	11694	5.4%	14.9%
广汽乘用车	11901	10762	-17.9%	10.6%
华晨宝马	11435	8279	-20.9%	38.1%
上汽通用	11301	9206	-7.5%	22.8%
北京奔驰	10326	7932	-25.1%	30.2%
特斯拉中国	10223	6745	-31.1%	51.6%
乘用车合计				
总销量	448,677	386,993	4.7%	15.9%
传统能源	211,948	182,711	-10.0%	16.0%
新能源	236,729	204,282	22.5%	15.9%

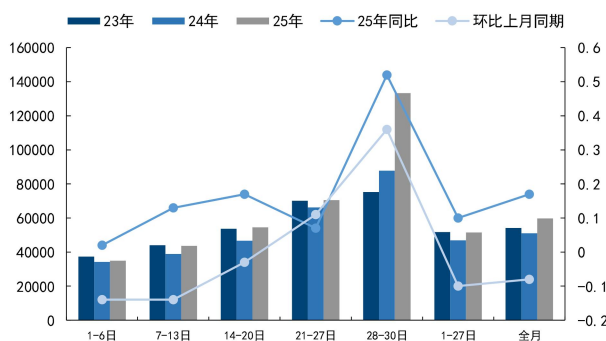
资料来源：交强险，国信证券经济研究所整理

周度数据：4月1-30日，全国乘用车厂商批发217.4万辆，同比去年同期增长12%

根据乘联会数据，4月1-30日，全国乘用车市场零售179.1万辆，同比去年同期增长17%，较上月下降8%；今年以来累计零售691.8万辆，同比增长9%。4月1-30日，全国乘用车厂商批发217.4万辆，同比去年同期增长12%，较上月下降10%；今年以来累计批发845.2万辆，同比增长11%。

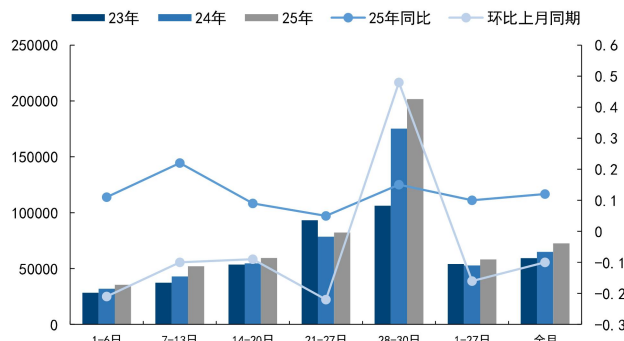
初步统计，4月1-30日，全国乘用车新能源车市场零售92.2万辆，同比去年同期增长37%，较上月下降7%，新能源车市场零售渗透率52.3%，今年以来累计零售334.2万辆，同比去年增长37%；4月1-30日，全国乘用车厂商新能源批发114.2万辆，同比去年同期增长41%，较上月增长1%，新能源厂商批发渗透率53.9%，今年以来累计批发399万辆，同比增长42%。

图110：2025年4月主要厂商周度零售量及增速



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

图111：2025年4月主要厂商周度批发量及增速



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

新势力方面：4月新势力交付多数同比上升

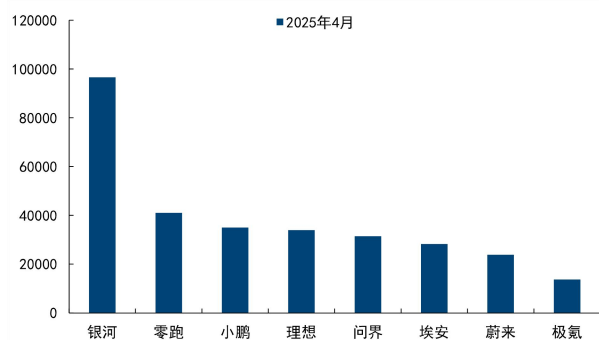
2025年4月：理想/小鹏/蔚来/问界/埃安/银河/极氪/零跑的销量分别为3.4/3.5/2.4/3.1/2.8/9.7/1.4/4.1万辆；同比分别为32%/273%/53%/26%/1%/659%/-15%/174%；环比分别为-7%/6%/59%/67%/-17%/7%/-11%/11%。

表20: 2024 年 2 月-2025 年 4 月造车新势力销量及同环比

	24/02	24/03	24/04	24/05	24/06	24/07	24/08	24/09	24/10	24/11	24/12	25/01	25/02	25/03	25/04
理想	20251	28984	25787	35020	47774	51000	48122	53709	51443	48740	58513	29927	26263	36674	33939
同比 (%)	22%	39%	0%	24%	47%	49%	38%	49%	27%	19%	16%	-4%	25%	27%	32%
环比 (%)	-35%	43%	-11%	36%	36%	7%	-6%	12%	-4%	-5%	20%	-49%	-12%	40%	-7%
小鹏	4545	9026	9393	10146	10668	11145	14036	21352	23917	30895	36695	30350	30453	33205	35045
同比 (%)	-24%	29%	33%	35%	24%	1%	3%	39%	20%	54%	82%	268%	570%	268%	273%
环比 (%)	-45%	99%	4%	8%	5%	4%	26%	52%	12%	29%	19%	-17%	0%	9%	6%
蔚来	8132	11866	15620	20544	21209	20498	20176	20176	20976	20575	31138	13863	13192	15039	23900
同比 (%)	-33%	14%	135%	234%	98%	0%	4%	29%	30%	29%	73%	38%	62%	27%	53%
环比 (%)	-19%	46%	32%	32%	3%	-3%	-2%	0%	4%	-2%	51%	-55%	-5%	14%	59%
问界	21142	31727	25086	26531	43146	41535	31216	35560	35000	36842	37319	17906	10408	18805	31488
同比 (%)	500%	775%	447%	371%	744%	882%	522%	430%	176%	96%	53%	-46%	-51%	-100%	26%
环比 (%)	-36%	50%	-21%	6%	59%	-4%	-25%	14%	-2%	5%	1%	-52%	-42%	-100%	67%
埃安	16676	32530	28113	40073	35027	35238	35355	35780	40052	42301	46851	14393	20863	34082	28301
同比 (%)	-45%	-19%	-31%	-11%	-22%	-22%	-21%	-31%	-3%	2%	2%	-42%	25%	5%	1%
环比 (%)	-33%	95%	-14%	43%	-13%	1%	0%	1%	12%	6%	11%	-69%	45%	63%	-17%
银河	9120	10185	12725	14193	15975	16704	26510	29047	63492	75228	69000	93545	76132	90032	96632
同比 (%)					65%	66%	138%	122%	363%	446%	471%	387%	288%	784%	659%
环比 (%)	-53%	12%	25%	12%	13%	5%	59%	10%	119%	18%	-8%	36%	-19%	18%	7%
极氪	7510	13012	16089	18616	20106	15655	18015	21333	25049	27011	27190	11942	14039	15422	13727
同比 (%)	38%	95%	99%	115%	89%	30%	48%	77%	92%	106%	102%	-5%	87%	19%	-15%
环比 (%)	-40%	73%	24%	16%	8%	-22%	15%	18%	17%	8%	1%	-56%	18%	10%	-11%
零跑	6566	14567	15005	18165	20116	22093	30305	33767	38177	40169	42517	25170	25287	37095	41039
同比 (%)	105%	136%	72%	51%	52%	54%	114%	114%	110%	117%	128%	105%	285%	155%	174%
环比 (%)	-47%	122%	3%	21%	11%	10%	37%	11%	13%	5%	6%	-41%	1%	47%	11%

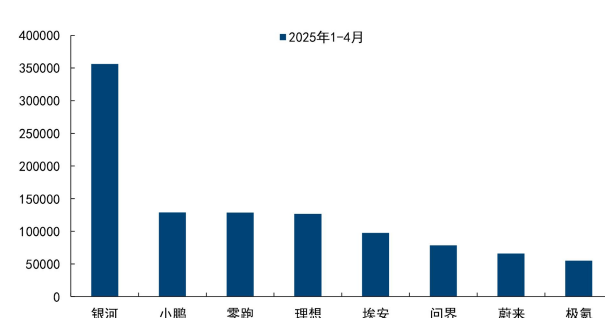
资料来源: 各公司官方公众号, 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

图112: 自主品牌造车新势力 2025 年 4 月销量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图113: 自主品牌造车新势力 2025 年 1-4 月累计销量

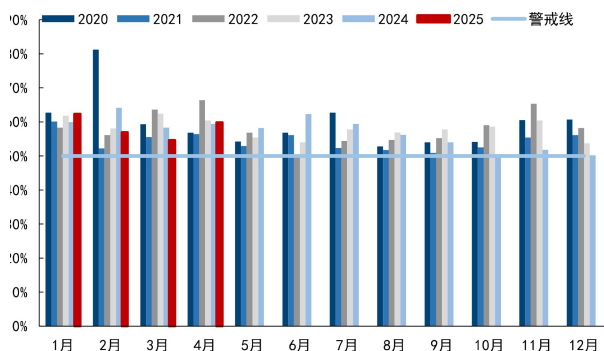


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

库存: 4 月汽车经销商库存预警指数为 59.8%, 位于荣枯线以上

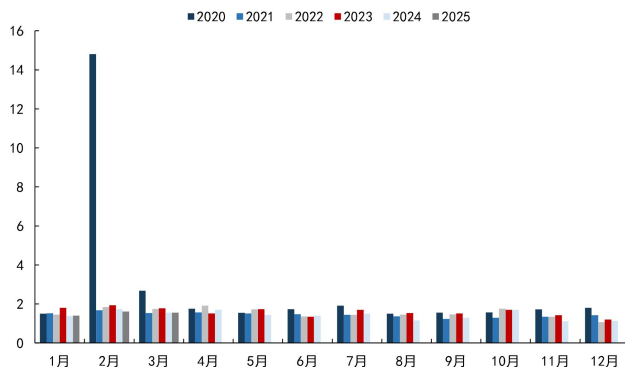
2025 年 4 月 30 日, 中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示, 2025 年 4 月中国汽车经销商库存预警指数为 59.8%, 同比上升 0.4 个百分点, 环比上升 5.2 个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上, 汽车流通行业处在不景气区间。

图114: 2020-2025 年各月经销商库存预警指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

图115: 2020-2025 年各月经销商库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

行业相关运营指标：4 月原材料价格整体下降

原材料价格指数：10 月原材料价格存在不同幅度波动

截至 2025 年 4 月 30 日，浮法玻璃类的价格指数为 1331.9，环比 2025 年 3 月的 1308.3 上升 1.8%，同比 2024 年 4 月的 1708.2 下降 22%；铝锭类的价格指数为 19952.9，环比 2025 年 3 月的 20675.7 下降 3.5%，同比 2024 年 4 月的 20396.7 下降 2.2%；锌锭类的价格指数为 22862.9，环比 2025 年 3 月的 23927.1 下降 4.4%，同比 2024 年 4 月的 22525 上升 1.5%

总体来看，截至 2025 年 4 月末，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期-22%/-2.2%/+1.5%，分别环比上月同期+1.8%/-3.5%/-4.4%。

图116: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图117: 铝锭 A00 市场价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图118: 锌锭 0#市场价格



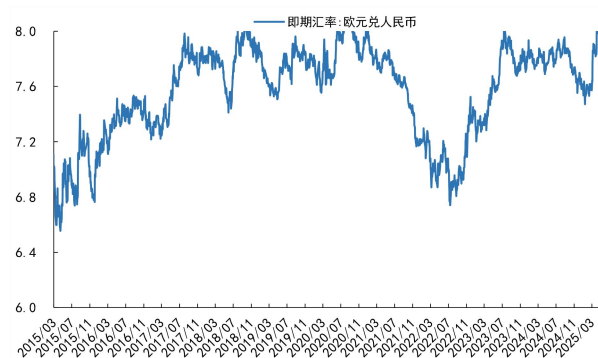
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

汇率：欧元兑人民币汇率同环比上升，美元兑人民币汇率环比微降

美国和欧洲是除中国以外世界上最大的两个汽车市场，中国汽配件绝大多数出口销往美国和欧洲，美元和欧元兑人民币的走势直接影响中国汽配供应商的出口。

截至 2025 年 5 月 7 日，欧元兑人民币汇率为 8.20，环比 2025 年 4 月的 8.06 上升，同比 2024 年 5 月的 7.77 上升；美元兑人民币汇率为 7.23，环比 2025 年 4 月的 7.30 下降，同比 2024 年 5 月的 7.23 持平。

图119: 欧元兑人民币即期汇率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图120: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司公告

4 月主要公司公告如下：

表21：4 月汽车行业公司公告

股票代码	股票简称	日期	公告类型	公告摘要
300643.SZ	万通智控	4 月 28 日	个股其他公告	与浙江大学创立具身智能感知联合研发中心, 公司计划 3 年内投入中心的资金规模不低于 1,000 万元人民币, 覆盖智能汽车压力传感器件、智能汽车 AI 传感器、智能汽车车辆大数据模型
000800.SZ	一汽解放	4 月 28 日	关联交易, 资产重组	公司以非公开协议转让的方式将持有的一汽财务 21.8393%股权出售给控股股东一汽股份
301160.SZ	翔楼新材	4 月 28 日	个股其他公告	拟在安徽省宣城高新技术产业开发区投资设立全资子公司安徽翔楼新材料有限公司; 预计安徽生产基地本年度将形成新增产能 4 万吨, 安徽生产基地整体产能未来将提升至 15 万吨
002454.SZ	松芝股份	4 月 26 日	资金投向	公司拟以自有资金新设新加坡松芝、墨西哥松芝和美国松芝全资子公司, 以满足公司的海外业务发展需要; 本次对外投资总额不超过 750 万美元
603348.SH	文灿股份	4 月 26 日	个股其他公告	公司子公司获得国内某头部新能源汽车客户 (因保密性要求, 无法披露其名称, 以下简称“客户”) 的镁合金支架、铝合金一体化后地板和四款车身结构件项目定点; 周期的销售总金额预计为人民币 7.50 亿元到 8.50 亿元
002708.SZ	光洋股份	4 月 26 日	资金投向	拟对全资子公司黄山光洋传动科技有限公司 (以下简称“黄山光洋传动”) 增加注册资本 20,000 万元
605333.SH	沪光股份	4 月 26 日	资金投向	昆山沪光汽车电器股份有限公司 (以下简称“公司”) 基于全球化发展战略和海外业务扩展需要, 同意以自有资金 200 万元人民币在香港设立全资子公司
002328.SZ	新朋股份	4 月 26 日	个股其他公告	全资子公司上海新朋金属制品有限公司近日收到由上海市科学技术委员会、上海市财政局、国家税务总局上海市税务局联合颁发的《高新技术企业证书》
001278.SZ	一彬科技	4 月 26 日	个股其他公告	全资子公司吉林长华汽车部件有限公司, 近日收到国家知识产权局颁发的 1 件发明专利证书; 一种杂草关键部位定位方法、装置、设备和介质
300507.SZ	苏奥传感	4 月 25 日	个股其他公告	收到控股股东、实际控制人李宏庆先生通知, 近日, 李宏庆先生正在筹划其所持有公司股份协议转让相关事项, 该事项可能导致公司控股股东及实际控制人发生变更, 因此停牌两个交易日
300928.SZ	华安鑫创	4 月 25 日	个股其他公告	合计收到项目定点通知 6 个, 涉及 11 款不同规格尺寸的产品, 分别应用于中控、仪表及 HUD 等领域, 预计项目周期为 3 年至 5 年不等, 其中, 在智能座舱终端市场拓展方面, 公司收到来自三一重卡、北汽集团、北汽福田及长城汽车间接全资子公司的定点通知, 确认公司为其平台项目提供显示系统终端的开发和配套
600742.SH	一汽富维	4 月 24 日	个股其他公告	公司 (“乙方”) 与吉林省仿生机器人创新中心 (筹备组) (以下简称“甲方”) 签订《战略合作协议》; 甲乙双方共同开展具身智能本体、大模型、运控系统及其具链的场景应用工程攻关工作; 乙方协同参与甲方针对不同应用场景的仿生机器人及相关智能装备整机产品或核心零部件的生产、制造等
002488.SZ	金固股份	4 月 17 日	个股其他公告	近日收到头部新能源汽车主机厂的定点通知书, 公司将作为客户的零部件供应商, 为其两款新能源汽车开发阿凡达低碳车轮产品
000700.SZ	模塑科技	4 月 15 日	个股其他公告	全资子公司沈阳名华模塑科技有限公司于近日接到某头部豪华车客户发出的外饰件产品项目定点书, 根据客户规划, 项目预计 2027 年 4 月开始量产, 生命周期 8 年, 生命周期预计总销售量约 66 万套, 预计总销售额约 20.7 亿元
600933.SH	爱柯迪	4 月 15 日	收购兼并	公司拟以发行股份及支付现金的方式购买卓尔博 (宁波) 精密机电股份有限公司 71%股权, 同时公司拟发行股份募集配套资金
300473.SZ	德尔股份	4 月 15 日	收购兼并	公司拟向上海德迦实业集团有限公司等交易对方以发行股份等方式购买其持有的爱卓智能科技 (上海) 有限公司 100%股权, 并拟向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金
300258.SZ	精锻科技	4 月 14 日	公司资料变更	公司为紧抓机器人行业快速发展的战略机遇, 加快在人形机器人关节与丝杠及其电机驱动模组核心部件领域的研发与产业化进程, 抢占产业链关键环节, 与天津爱码信自动化技术有限公司共同出资设立“江苏太平洋关节电驱科技有限公司”。合资公司注册资本为人民币 10,000 万元, 其中公司认缴 9,000 万元, 占合资公司 90%的股权
000800.SZ	一汽解放	4 月 11 日	销量快报	公司 3 月生产汽车 3.19 万辆, 本年累计生产 7.53 万辆, 累计同比下降 6.00%; 销售汽车 3.31 万辆, 本年累计销售 7.51 万辆, 累计同比下降 1.19%。
002048.SZ	宁波华翔	4 月 11 日	业绩快报	2024 年营收为 260.63 亿元, 同比增长 11.94%。归母净利润为 9.09 亿元, 同比减少 11.83%。
603997.SH	继峰股份	4 月 11 日	业绩快报	控股子公司格拉默第一季度归母净利润为 6540 万元, 实现扭亏为盈。
300611.SZ	美力科技	4 月 11 日	其他公告	公司已于 2025 年 3 月 29 日在巨潮资讯网披露了《2024 年年度报告》及《2024 年年度报告摘要》。公司定于 2025 年 4 月 18 日 (星期五) 15:00-17:00 举行 2024 年度网上业绩说明会。
002101.SZ	广东鸿图	4 月 11 日	股本变动	公司对相关离职激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 273,000 股进行回购注销, 本次申请注销的限制性股票涉及 10 人, 回购注销股份数量合计 273,000 股, 占注销前总股本的 0.0411%; 回购价格为 11.65 元/股
002590.SZ	万安科技	4 月 11 日	资金投向	公司本次向特定对象发行人民币普通股 39,405,551 股, 募集资金总额为 410,999,896.93 元, 募集资金净额为 404,183,934.10 元, 用以新增年产 50 万套铝合金固定卡钳项目和新能源汽车底盘铝合金轻量化建设项目
605133.SH	嵘泰股份	4 月 10 日	对外投资	嵘泰股份今日公告, 拟与江苏润孚动力科技有限公司共同出资设立“江苏润泰机器人科技有限公司”, 注册资本为人民币 6500 万元, 公司认缴出资 2925 万元, 占合资公司 45%的股权。合资公司业务领域包括应用于人形机器人和汽车底盘系统的行

601311.SH	骆驼股份	4月10日	业绩快报	星滚柱丝杠、滚珠丝杠的研发、生产、销售业务。 2024 年营收为 155.92 亿元，同比增长 10.75%。归母净利润为 6.14 亿元，同比增长 7.26%。2025 年一季度归母净利润为 2.23 亿-2.55 亿元，同比增长 43.15%-63.47%。
300733.SZ	西菱动力	4月10日	业绩快报	2024 年营收为 17.63 亿元，同比增长 16%。归母净利润为 5073.66 万元，同比增长 148.01%。2025 年一季度归母净利润为 2000 万-2200 万元，同比增长 97.68%-117.44%。
001311.SZ	多利科技	4月10日	借贷担保	2025 年度公司预计为资产负债率超过 70%的子公司担保额度为 40,000 万元，资产负债率不超过 70%的子公司担保额度为 40,000 万元，合计 80,000 万元。
000981.SZ	山子高科	4月9日	收购兼并	公司计划出售其全资子公司浙江山子智慧服务有限责任公司 100%股权，交易对价为人民币 4.735 亿元，交易对手方为杭州禾众常青智慧服务有限责任公司，本次交易构成关联交易。
603305.SH	旭升集团	4月9日	回购股权	预计回购股份数量约为 395 万股至 789 万股，约占公司总股本的 0.41%至 0.83%。
000957.SZ	中通客车	4月9日	回购股权	公司董事长王兴富先生提议通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施股权激励或员工持股计划，回购股份的资金总额为 6000 万元-1.2 亿元。
603997.SH	继峰股份	4月9日	员工持股	拟推 2025 年员工持股计划，不超 100 人、3157.8 万份份额，考核目标为座椅事业部 25 年营收 50 亿元、净利润 1.5 亿元，26 年营收 100 亿元、净利润 5 亿元。
600418.SH	江淮汽车	4月8日	股份增减持	控股股东江汽控股计划 6 个月内以自有资金择机增持公司股份，拟累计增持资金不低于 5000 万元，且不超过 1 亿元。
000338.SZ	潍柴动力	4月8日	其他公告	公司拟将其控股子公司潍柴雷沃分拆至香港联交所主板上市，发行方式为香港公开发售及国际配售新股，本次发行的 H 股股数占潍柴雷沃发行后总股本的比例不超过 25%。
000868.SZ	安凯客车	4月7日	销量快报	公司 3 月生产客车 712 辆，本年累计生产 1815 辆，累计同比增长 28.54%；销售客车 675 辆，本年累计销售 1594 辆，累计同比增长 10.69%
600686.SH	金龙汽车	4月7日	销量快报	公司 3 月生产客车 4593 辆，同比下降 4.65%；销售客车 4640 辆，同比增长 0.76%
600006.SH	东风股份	4月7日	销量快报	公司 3 月生产车辆 1.65 万辆，本年累计生产 3.31 万辆，累计同比下降 19.57%；销售车辆 1.73 万辆，本年累计销售 3.58 万辆，累计同比下降 20.96%。
000550.SZ	江铃汽车	4月7日	销量快报	公司 3 月生产汽车 3.16 万辆，同比下降 6.00%；销售汽车 3.31 万辆，同比下降 1.19%。

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点公司盈利预测及估值

表22: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2025/5/8 收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
0175. HK	吉利汽车	优于大市	17.52	1640	1.64	1.36	1.74	11	13	10
601127. SH	赛力斯	优于大市	128.68	2102	3.94	6.24	8.07	33	21	16
9868. HK	小鹏汽车-W	优于大市	76.10	1345	-3.06	-0.84	1.42	-25	-91	54
9863. HK	零跑汽车	优于大市	58.25	723	-2.11	-0.05	1.86	-28	-1165	31
601799. SH	星宇股份	优于大市	133.40	381	4.96	5.95	7.77	27	22	17
600066. SH	宇通客车	优于大市	26.28	582	1.86	2.1	2.41	14	13	11
600660. SH	福耀玻璃	优于大市	58.24	1474	2.87	3.38	3.87	20	17	15
603596. SH	伯特利	优于大市	57.97	352	1.99	2.58	3.51	29	22	17
002906. SZ	华阳集团	优于大市	32.31	170	1.24	1.62	2.10	26	20	15
603786. SH	科博达	优于大市	55.65	225	1.9257	2.50	3.17	29	22	18
601966. SH	玲珑轮胎	优于大市	14.85	217	1.2	1.42	1.6	12	10	9
601311. SH	骆驼股份	优于大市	8.55	100	0.52	0.73	0.91	16	12	9
601689. SH	拓普集团	优于大市	52.38	910	1.79	2.04	2.55	29	26	21
002050. SZ	三花智控	优于大市	27.05	1010	0.84	1	1.17	32	27	23
002126. SZ	银轮股份	优于大市	26.76	223	0.96	1.3	1.66	28	21	16
603997. SH	继峰股份	优于大市	12.20	154	-0.46	0.52	0.82	-27	23	15
603179. SH	新泉股份	优于大市	42.66	208	2	2.80	3.58	21	15	12
688533. SH	上声电子	优于大市	28.48	46	1.47	1.51	1.87	19	19	15
600699. SH	均胜电子	优于大市	16.74	236	0.69	1.12	1.36	24	15	12
300258. SZ	精锻科技	优于大市	14.90	77	0.33	0.45	0.53	45	33	28
002472. SZ	双环传动	优于大市	34.46	292	1.22	1.51	1.79	28	23	19
603197. SH	保隆科技	优于大市	39.70	85	1.44	2.23	2.66	28	18	15
002997. SZ	瑞鹄模具	优于大市	42.62	89	1.7	2.15	2.72	25	20	16
605333. SH	沪光股份	优于大市	29.96	131	1.53	1.85	2.34	20	16	13
9660. HK	地平线机器人-W	优于大市	7.00	858	0.51	-0.14	-0.03	14	-49	-272

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 估值日期 2025 年 5 月 08 日

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032