

标配 (维持)

汽车行业双周报 (2025/05/16-2025/05/29)

比亚迪推出新一轮限时促销活动, 整车行业竞争或加剧

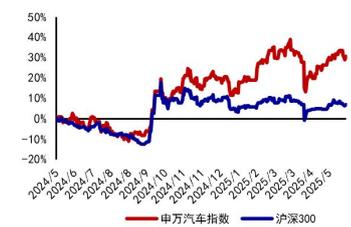
2025年5月30日

投资要点:

分析师: 刘梦麟
SAC 执业证书编号:
S0340521070002
电话: 0769-22110619
邮箱:
liumenglin@dgzq.com.cn

研究助理: 吴镇杰
SAC 执业证书编号:
S0340124020014
电话: 0769-22117626
邮箱:
wuzhenjie@dgzq.com.cn

申万汽车行业指数走势



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

相关报告

- **申万汽车行业指数涨跌幅:** 截至2025年5月29日, 申万汽车板块近两周上涨0.86%, 跑赢沪深300指数2.10个百分点, 在申万31个行业中排名第10名; 申万汽车板块从5月初至今上涨3.41%, 跑赢沪深300指数1.08个百分点, 在申万31个行业中排名第15名; 申万汽车板块从2025年初至今上涨10.69%, 跑赢沪深300指数12.62个百分点, 在申万31个行业中排名第2名。
- **行业数据跟踪:** 整车产销方面, 根据中汽协的数据, 我国4月汽车产量为261.9万辆, 同比增长8.9%, 环比减少12.9%; 汽车销量为259.0万辆, 同比增长9.8%, 环比减少11.1%; 汽车出口51.7万辆, 同比增长2.6%, 环比增长2.0%。4月汽车经销商库存预警指数为59.8%, 同比上升0.40pct, 环比上升5.20pct。
- **近两周部分行业新闻和企业新闻:** (1) 部分车企接相关部门参会通知, 对“零公里”二手车等内容进行研讨; (2) 乘联分会崔东树: 1-4月汽车行业收入32552亿元, 同比增长7%; (3) 人民时评: 反“内卷”该出手时就出手; (4) 中汽协: 4月中国品牌乘用车共销售157.1万辆, 同比增长23.5%; (5) 小米卢伟冰: 小米SU7 Ultra最新锁单数超2.3万台; (6) 4月特斯拉在欧洲新车注册量5475辆 较去年同期下降52.6%; (7) 瑞银调查: 电动汽车销售仍有望保持增长趋势。
- **投资建议:** 比亚迪近日推出新一轮限时促销活动, 王朝网、海洋网两大系列共22款智驾版车型参与, 最高优惠可达5.3万元。王朝网以“百亿补贴 618”活动为核心, 旗下12款智驾车型均提供限时补贴(不含国家补贴), 活动持续至6月30日, 起售价低至6.38万元。自今年3月底起, 比亚迪已连续3个月开展限时“一口价”或限时补贴活动, 以厂家补贴、现金补贴等方式间接降价。比亚迪此举有望提升销量, 也会进一步加剧整车行业竞争。此外, 5月22日小米正式发布小米YU7, 智能硬件方面, YU7搭载了全新一代NVIDIA DRIVE AGX Thor™车载计算平台, 拥有700 TOPS算力, 同时全系搭载1颗激光雷达、1颗4D毫米波雷达, 11个高清摄像头以及12个超声波雷达。小米在辅助驾驶技术上的不断优化和升级, 或将促使其他车企加快相关技术的研发和迭代, 提升整个行业的辅助驾驶水平。建议关注: (1) 推动智能化进程增强品牌竞争力的主机厂: 比亚迪(002594)、长安汽车(000625); (2) 智能驾驶配置渗透率提高将带动业绩增量的智能驾驶产业链: 保隆科技(603197)、华阳集团(002906)、伯特利(603596)。
- **风险提示:** 市场竞争加剧风险; 汽车产销量不及预期风险; 政策推进不及预期风险; 原材料价格大幅波动风险; 产能出海建设低于预期风险; 海外关税与市场政策风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自自己公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

一、汽车行业走势及估值回顾	3
二、行业数据跟踪	5
三、行业新闻	6
四、企业新闻	8
五、投资建议	9
六、风险提示	10

插图目录

图 1：申万汽车行业 2022 年初至今行情走势（单位：%）（截至 2025 年 5 月 29 日）	3
图 2：我国每月汽车产量（万辆）	5
图 3：我国每月汽车销量（万辆）	5
图 4：我国每月汽车出口量（万辆）	5
图 5：中国汽车经销商库存预警指数	5
图 6：钢材价格跟踪（截至 2025 年 5 月 28 日）	6
图 7：铝价格跟踪（截至 2025 年 5 月 28 日）	6
图 8：铜价格跟踪（截至 2025 年 5 月 28 日）	6
图 9：碳酸锂价格跟踪（截至 2025 年 5 月 28 日）	6
图 10：橡胶价格跟踪（截至 2025 年 5 月 28 日）	6
图 11：玻璃价格跟踪（截至 2025 年 5 月 28 日）	6

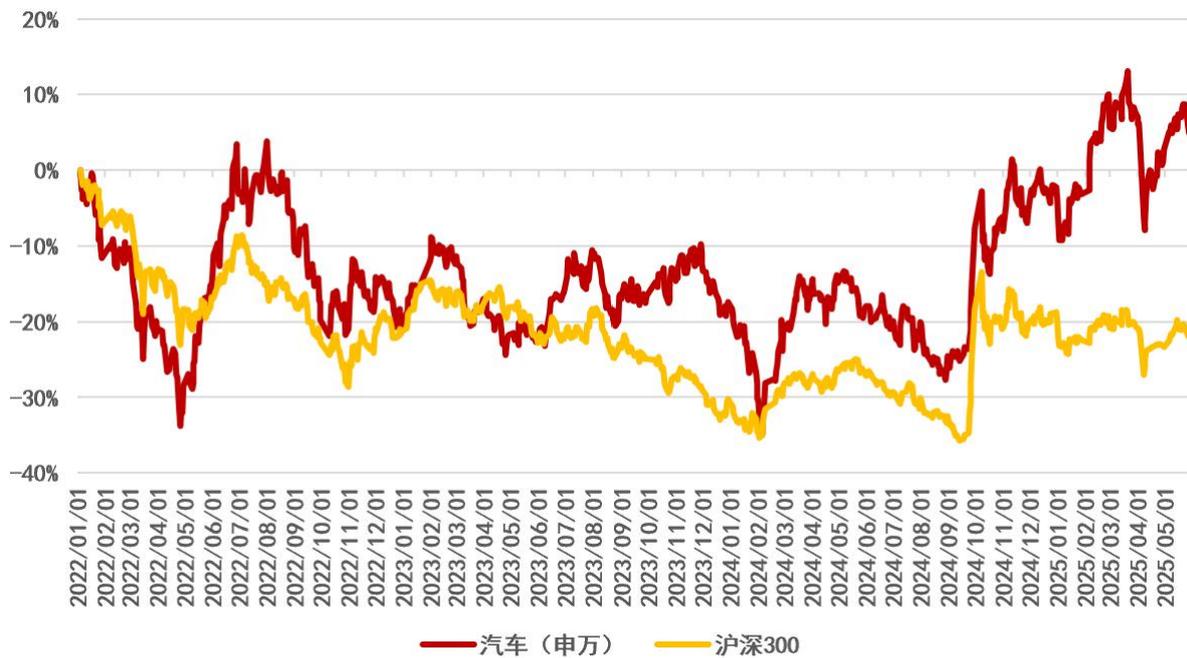
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 5 月 29 日）	3
表 2：申万汽车子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 5 月 29 日）	4
表 3：申万汽车板块及子板块估值情况（截至 2025 年 5 月 29 日）	4
表 4：建议关注标的理由	9

一、汽车行业走势及估值回顾

截至 2025 年 5 月 29 日，申万汽车板块近两周上涨 0.86%，跑赢沪深 300 指数 2.10 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 10 名；申万汽车板块从 5 月初至今上涨 3.41%，跑赢沪深 300 指数 1.08 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 15 名；申万汽车板块从 2025 年初至今上涨 10.69%，跑赢沪深 300 指数 12.62 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 2 名。

图 1：申万汽车行业 2022 年初至今行情走势（单位：%）（截至 2025 年 5 月 29 日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 5 月 29 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801970.SL	环保(申万)	4.61	7.65	7.62
2	801150.SL	医药生物(申万)	4.35	6.03	6.22
3	801760.SL	传媒(申万)	3.14	3.56	5.41
4	801130.SL	纺织服饰(申万)	3.01	7.42	4.86
5	801140.SL	轻工制造(申万)	2.84	6.60	2.60
6	801230.SL	综合(申万)	2.11	6.76	-1.26
7	801170.SL	交通运输(申万)	1.04	5.88	-0.41
8	801200.SL	商贸零售(申万)	0.90	2.89	-3.94
9	801770.SL	通信(申万)	0.89	5.19	-3.00
10	801880.SL	汽车(申万)	0.86	3.41	10.69
11	801740.SL	国防军工(申万)	0.82	6.16	1.72
12	801950.SL	煤炭(申万)	0.64	4.35	-10.73
13	801110.SL	家用电器(申万)	0.63	4.06	2.48

14	801750.SL	计算机(申万)	0.34	1.03	3.40
15	801160.SL	公用事业(申万)	0.16	2.90	-0.09
16	801030.SL	基础化工(申万)	0.04	3.35	4.54
17	801050.SL	有色金属(申万)	-0.21	2.41	9.18
18	801210.SL	社会服务(申万)	-0.22	0.34	0.45
19	801720.SL	建筑装饰(申万)	-0.27	2.84	-4.52
20	801890.SL	机械设备(申万)	-0.28	2.64	8.26
21	801960.SL	石油石化(申万)	-0.39	2.06	-5.99
22	801180.SL	房地产(申万)	-0.43	-0.28	-7.61
23	801010.SL	农林牧渔(申万)	-0.52	1.26	3.78
24	801710.SL	建筑材料(申万)	-0.76	1.43	-0.40
25	801080.SL	电子(申万)	-0.82	-1.02	-2.66
26	801780.SL	银行(申万)	-0.93	5.38	7.01
27	801730.SL	电力设备(申万)	-1.44	3.76	-5.44
28	801040.SL	钢铁(申万)	-1.94	-0.09	1.26
29	801790.SL	非银金融(申万)	-2.25	3.18	-6.72
30	801980.SL	美容护理(申万)	-2.26	3.84	12.31
31	801120.SL	食品饮料(申万)	-2.51	0.75	-0.66

资料来源：iFinD、东莞证券研究所

截至2025年5月29日，近两周申万汽车行业子板块有涨有跌，其中乘用车板块下跌1.90%，汽车零部件板块上涨1.36%，摩托车及其他板块下跌0.72%，汽车服务板块上涨4.05%，商用车板块上涨8.80%。

表2：申万汽车子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至2025年5月29日）

序号	代码	名称	近两周涨幅率	本月涨幅率	年初至今涨幅率
1	801095.SL	乘用车	-1.90	1.99	8.28
2	801093.SL	汽车零部件	1.36	4.03	13.04
3	801881.SL	摩托车及其他	-0.72	1.13	13.44
4	801092.SL	汽车服务	4.05	4.18	3.13
5	801096.SL	商用车	8.80	5.71	4.02

资料来源：iFinD、东莞证券研究所

截至2025年5月29日，剔除负值后，申万汽车板块PE（TTM）为24.40倍；子板块方面，汽车服务板块PE（TTM）为31.74倍，汽车零部件板块PE（TTM）为23.64倍，乘用车板块PE（TTM）为25.35倍，商用车板块PE（TTM）为23.32倍，摩托车及其他板块PE（TTM）为23.52倍。

表3：申万汽车板块及子板块估值情况（截至2025年5月29日）

代码	板块名称	截止日 PE-TTM（倍）	近一年平 均值（倍）	近一年最 大值（倍）	近一年最 小值（倍）	当前估值距近 一年平均值差 距	当前估值距近 一年最大差 距	当前估值距近 一年最小差 距
801880.SL	汽车	24.40	22.69	28.45	18.22	7.56%	-14.23%	33.96%
801092.SL	汽车服务	31.74	39.29	47.62	31.01	-19.22%	-33.34%	2.35%
801093.SL	汽车零部件	23.64	20.69	25.22	16.21	14.26%	-6.27%	45.81%

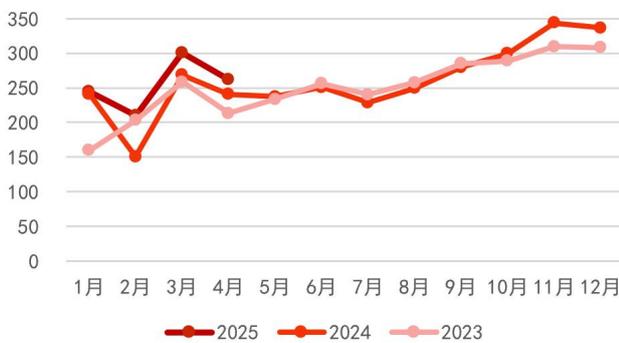
801095.SL	乘用车	25.35	24.02	31.59	18.85	5.53%	-19.75%	34.49%
801096.SL	商用车	23.32	26.81	33.79	20.71	-13.01%	-30.96%	12.61%
801881.SL	摩托车及其他	23.52	25.15	33.71	16.54	-6.51%	-30.25%	42.15%

资料来源: iFinD、东莞证券研究所

二、行业数据跟踪

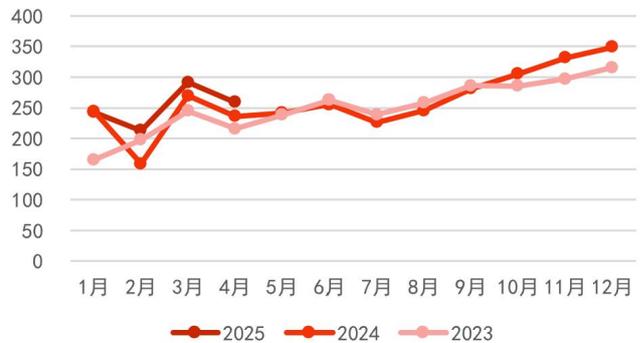
整车产销方面,根据中汽协的数据,我国4月汽车产量为261.9万辆,同比增长8.9%,环比减少12.9%;汽车销量为259.0万辆,同比增长9.8%,环比减少11.1%;汽车出口51.7万辆,同比增长2.6%,环比增长2.0%。4月汽车经销商库存预警指数为59.8%,同比上升0.40pct,环比上升5.20pct。

图2:我国每月汽车产量(万辆)



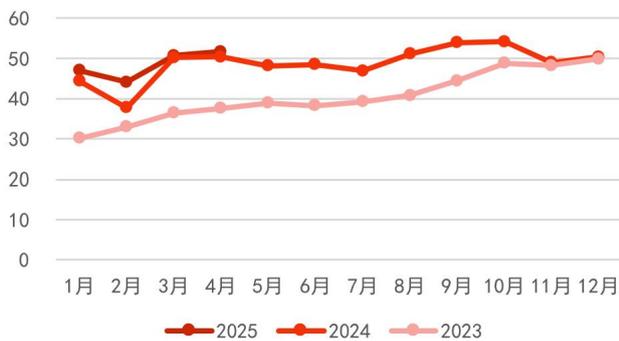
资料来源: iFinD, 中汽协, 东莞证券研究所

图3:我国每月汽车销量(万辆)



资料来源: iFinD, 中汽协, 东莞证券研究所

图4:我国每月汽车出口量(万辆)



资料来源: iFinD, 中汽协, 东莞证券研究所

图5:中国汽车经销商库存预警指数



资料来源: iFinD, 中汽协, 东莞证券研究所

原材料价格方面,与5月1日价格相比,5月28日钢材价格下跌1.53%,铝价上涨1.45%,铜价上涨0.72%,碳酸锂价格下跌9.49%,顺丁橡胶价格上涨0.67%,玻璃价格下跌3.36%。

图 6: 钢材价格跟踪 (截至 2025 年 5 月 28 日)



资料来源: iFinD, 生意社, 东莞证券研究所

图 7: 铝价格跟踪 (截至 2025 年 5 月 28 日)



资料来源: iFinD, 上海有色, 东莞证券研究所

图 8: 铜价格跟踪 (截至 2025 年 5 月 28 日)



资料来源: iFinD, 上海有色, 东莞证券研究所

图 9: 碳酸锂价格跟踪 (截至 2025 年 5 月 28 日)



资料来源: iFinD, 上海有色, 东莞证券研究所

图 10: 橡胶价格跟踪 (截至 2025 年 5 月 28 日)



资料来源: iFinD, 生意社, 东莞证券研究所

图 11: 玻璃价格跟踪 (截至 2025 年 5 月 28 日)



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

三、行业新闻

1. 【部分车企接相关部门参会通知, 对“零公里”二手车等内容进行研讨】

5 月 27 日, 财联社记者从多家汽车产业链公司获悉, 部分车企、下游公司及行业机构接到相关部门通知参与研讨会, 主要议题是促进二手车流通高质量发展, 对

“零公里”二手车及进一步促进二手车流通消费相关内容进行研讨。

2. **【乘联分会崔东树：1-4月汽车行业收入32552亿元，同比增长7%】**

5月27日，乘联分会秘书长崔东树发文称，在汽车置换更新补贴政策带动下，2025年1-4月汽车生产1012万台，同比增长11%。2025年1-4月的汽车行业收入32552亿元，同比增长7%；成本28636亿元，增长8%；利润1326亿元，同比下降5.1%；汽车行业利润率4.1%，相对于下游工业企业利润率5.6%的平均水平，汽车行业仍偏低。

3. **【人民时评：反“内卷”该出手时就出手】**

5月26日，人民时评文章指出，低水平的“内卷式”竞争，则会导致多输结局。恶性降价、地方保护，让部分新能源汽车销量大涨、利润大跌，一些项目资金链断裂，让车主陷入维保难；电商平台“仅退款”政策，挤压商家生存空间，助长低质低价的不良风气……一段时间内，类似案例并不鲜见。“内卷式”竞争浪费社会资源，不可持续。监管及时出手，对整治“内卷式”竞争十分关键。统筹好有效市场和有为政府的关系，需要“看得见的手”该出手时就出手。

4. **【乘联分会秘书长崔东树：今年1-4月中国占全球汽车份额33%】**

5月26日，乘联分会秘书长崔东树发文称，2025年4月全球汽车销量756万台，同比增长5%。美国、中国车市4月走强，较2018年4月峰值低1%，处历年中高位水平。2025年1-4月全球销量3026万台，同比增长5%；中国汽车销量达全球汽车销量33%的份额。

5. **【中汽协：4月中国品牌乘用车共销售157.1万辆，同比增长23.5%】**

5月23日，据中汽协统计分析，4月，中国品牌乘用车共销售157.1万辆，环比下降3.5%，同比增长23.5%，占乘用车销售总量的70.7%，销量占有率比上年同期提升7.1个百分点；1-4月，中国品牌乘用车共销售594万辆，同比增长27.4%，占乘用车销售总量的68.7%，销量占有率比上年同期提升8.1个百分点。

6. **【机构：2025年第一季度全球新能源车销量突破400万辆，年增39%】**

5月21日，根据TrendForce集邦咨询最新统计，2025年第一季全球纯电动车（BEV）、插电混合式电动车（PHEV）和氢燃料电池车等新能源车合计销量达402万辆，年增39%，新能源车占第一季全球汽车销售比例为18.4%。

7. **【崔东树：4月末全国乘用车行业库存350万辆】**

5月20日，乘联分会秘书长崔东树发文称，4月末全国乘用车行业库存350万辆，环比增加15万辆，同比增加12万辆，形成2025年行业库存持续拉升的特征。随着5-7月的销售逐步转入季节性淡季，未来三个月的销量逐步下行。因此根据4月末的库存与未来销量综合预估的现有库存支撑未来销售天数在57天，相对于2023年4月的55天、2024年4月的52天，今年4月末的总体库存压力稍有增大。

8. **【中共中央、国务院：公务用车集中采购应当选用国产汽车、优选新能源汽车】**

中共中央、国务院近日印发修订后的《党政机关厉行节约反对浪费条例》并发出

通知，要求各地区各部门认真遵照执行。通知指出，公务用车实行政府集中采购，应当选用国产汽车，优先选用新能源汽车。

四、企业新闻

1. 【小米卢伟冰：小米 SU7 Ultra 最新锁单数超 2.3 万台】

5月27日，小米集团发布2025年一季度财报，智能电动汽车及AI等创新业务分部总收入186亿元；毛利率23.2%；经营亏损人民币5亿元。小米SU7系列一季度交付新车达75869辆。小米集团合伙人、集团总裁卢伟冰在业绩电话会上透露，截至5月26日，小米SU7 Ultra最新锁单数已超过2.3万台，远超预期。卢伟冰表示，小米汽车会尽全力提升产能，全力保障35万辆的年度交付目标实现。

2. 【4月特斯拉在欧洲新车注册量 5475 辆 较去年同期下降 52.6%】

5月27日，欧洲汽车制造商协会公布的数据显示，4月美国电动汽车制造商特斯拉的新车在欧洲注册数量为5475辆，较去年同期下降52.6%。数据显示，今年前4个月，特斯拉新车注册量下滑约46%。分析人士将其部分归因于消费者对特斯拉首席执行官马斯克不满，影响了特斯拉在欧洲的品牌形象。今年前4个月，欧盟市场纯电动汽车销量增长26.4%，达到约55.8万辆，占欧盟汽车市场份额的15.3%。

3. 【瑞银调查：电动汽车销售仍有望保持增长趋势】

5月26日，瑞银预计电动汽车的整体增长趋势仍将好于调查所显示的情况，销量仍有望增长。在瑞银的模型中，该行目前预测，2024年至2027年全球电动汽车销量年复合增长率为17%（此前预测为22%），主要由于美国市场增长趋势趋缓。该行预测，2025年全球电动汽车渗透率为25%（此前预测为26%），2030年将升至41%（此前预测为49%）。

4. 【比亚迪推出新一轮限时促销活动】

比亚迪近日推出新一轮限时促销活动，王朝网、海洋网两大系列共22款智驾版车型参与，最高优惠可达5.3万元。王朝网以“百亿补贴618”活动为核心，旗下12款智驾车型均提供限时补贴（不含国家补贴），活动持续至6月30日，起售价低至6.38万元。其中，秦PLUS DM-i 智驾版从7.98万元起售直降至6.38万元起，优惠1.6万元；宋L DM-i 智驾版官方指导价13.58万元起，补贴后仅需10.98万元起，直接让利2.6万元；汉DM-i、唐DM-i 智驾版等车型补贴后的优惠差价也均达到2.5万元，整体补贴区间在1.3万-3.2万元。

5. 【比亚迪4月欧洲纯电车销量首次击败特斯拉】

5月22日，比亚迪在欧洲销售的电动汽车数量首次超过特斯拉，超越了这个长期主导欧洲电动汽车市场的美国品牌。根据市场研究公司JatoDynamics的数据，比亚迪4月新增电动汽车登记销量7,231辆。与去年同期相比，增长了169%，使比亚迪跻身电动汽车销量前十大品牌之列。特斯拉的登记销量则大跌49%，排名倒退一位。若将插电式混合动力车纳入统计，比亚迪相比特斯拉的销量优势更为明显。

Jato 数据显示，这家中国车企的总销量跃升了 359%。

6. 【长安汽车：未来 3 年将推出 35 款数智新汽车 2026 年实现固态电池装车验证】

5 月 22 日，长安汽车在投资者关系活动记录表中称，未来 3 年，公司将推出 35 款数智新汽车。其中，长安启源将推出 10 款产品，深蓝汽车将推出 10 款产品，阿维塔将推出 7 款产品。在三电领域，公司将全面迭代三电核心技术，2025-2026 年完成时代长安 50GWh 电芯产能投资建设，总计产能达到 75GWh。2026 年实现固态电池装车验证，2027 年推进全固态电池逐步量产，能量密度达 400Wh/kg。

7. 【小鹏汽车：第一季度营收 158.1 亿元同比增长 141.5% 净亏损 6.6 亿元】

5 月 21 日，小鹏汽车公告，第一季度营收 158.1 亿元，同比增长 141.5%；净亏损 6.6 亿元。小鹏汽车预计，今年第二季度营收 175 亿元至 187 亿元；预计交付量 10.2 万至 10.8 万辆，同比增长 237.7%~257.5%。

8. 【零跑汽车一季度营收超百亿】

5 月 19 日，零跑汽车发布 2025 年一季度财报。期内，公司营收超百亿，达 100.2 亿元，同比增长 187.1%；毛利率达 14.9%，创历史新高。零跑汽车方面表示，一季度毛利同比改善主要由于销量上升带来的规模效应，持续进行的成本管理工作 and 产品组合的优化；环比改善的主要原因系战略合作带来的毛利增长。

五、投资建议

比亚迪近日推出新一轮限时促销活动，王朝网、海洋网两大系列共 22 款智驾版车型参与，最高优惠可达 5.3 万元。王朝网以“百亿补贴 618”活动为核心，旗下 12 款智驾车型均提供限时补贴（不含国家补贴），活动持续至 6 月 30 日，起售价低至 6.38 万元。自今年 3 月底起，比亚迪已连续 3 个月开展限时“一口价”或限时补贴活动，以厂家补贴、现金补贴等方式间接降价。比亚迪此举有望提升销量，也会进一步加剧整车行业竞争。此外，5 月 22 日小米正式发布小米 YU7，智能硬件方面，YU7 搭载了全新一代 NVIDIA DRIVE AGX Thor™ 车载计算平台，拥有 700 TOPS 算力，同时全系搭载 1 颗激光雷达、1 颗 4D 毫米波雷达，11 个高清摄像头以及 12 个超声波雷达。小米在辅助驾驶技术上的不断优化和升级，或将促使其他车企加快相关技术的研发和迭代，提升整个行业的辅助驾驶水平。建议关注：（1）推动智能化进程增强品牌竞争力的主机厂：比亚迪（002594）、长安汽车（000625）；（2）智能驾驶配置渗透率提高将带动业绩增量的智能驾驶产业链：保隆科技（603197）、华阳集团（002906）、伯特利（603596）。

表 4：建议关注标的理由

代码	名称	建议关注标的理由
002594.SZ	比亚迪	比亚迪 2025 年一季度业绩表现强劲，营业收入达 1,703.6 亿元，同比增长 36.3%，主要受益于新能源汽车销量同比增长 59.8% 至 100.1 万辆，其中国内市占率提升至 34%。归母净利润

		<p>润为 91.55 亿元，同比翻倍增长 100.4%，超出市场预期，主要得益于汇兑收益（约 19 亿元）和费用控制优化。盈利能力方面，毛利率为 20.1%，同比下降 1.8 个百分点，但环比提升 3.1 个百分点，显示成本管理改善。海外市场表现亮眼，销量达 20.6 万辆，同比激增 110.5%，占总销量 20.6%，泰国和乌兹别克斯坦生产基地投产助力全球化布局。费用端，期间费用率同比下降 1.9 个百分点至 13.7%，其中财务费用因汇兑收益显著改善。</p>
000625.SZ	长安汽车	<p>长安汽车 2025 年一季度实现营业收入 341.6 亿元，同比下降 7.7%，环比下降 30%，主要受季节性因素及燃油车业务承压影响。归母净利润 13.53 亿元，同比增长 16.8%，但环比下滑 63.8%；扣非净利润 7.8 亿元，同比大幅增长 601.3%，反映核心业务盈利能力改善。总销量 70.5 万辆，同比增长 1.9%，其中自主新能源车销量 18.7 万辆，同比增长 45%，占比提升 9 个百分点至 41%。毛利率达 13.86%，同比提升 1.33 个百分点，得益于新能源产品结构调整及成本优化。同时公司出口业务表现强劲，一季度出口量约 16 万辆，同比增长近 10%，自主品牌出口占比达 22%-24%。东南亚市场成为中国品牌销量第一，欧洲及欧亚市场加速布局。品牌方面，深蓝、阿维塔销量同比分别增长 69% 和 108%，新能源矩阵持续发力。财务费用受益于汇兑收益及利息收入，财务收入达 10.7 亿元，同比激增 341.3%。展望全年，公司将推出阿维塔 06、深蓝 S09 等 12 款新车型，加速全球化及智能化转型，支撑业绩持续向上。</p>
603197.SH	保隆科技	<p>保隆科技 2025 年一季度实现营业收入 19.05 亿元，同比增长 28.46%，延续了近年 20% 以上的复合增速；归母净利润 0.95 亿元，同比增长 39.99%，扣非后净利润同比增速达 601.3%，核心业务盈利能力显著提升。分业务看，智能悬架收入同比增长 41.8%，汽车传感器增长 25.4%，新能源相关产品占比持续提升，推动中国区收入占比达 53.8%。海外布局深化，匈牙利及 Dill 园区产能扩张，欧洲 SAP 系统完善助力全球竞争力提升。费用端优化明显，销售/管理费用率同比下降 0.63/0.57 个百分点，但研发投入同比增加 21.5% 至 5.7 亿元，保障技术领先优势。公司加速智能化转型，智能悬架产品覆盖 15 万-100 万元车型，4D 毫米波雷达等新技术进入量产阶段，全年计划推出 12 款新品，未来增长有望进一步加速。</p>
002906.SZ	华阳集团	<p>华阳集团 2025 年一季度实现营业收入 24.89 亿元，同比增长 25.03%，延续了 2024 年以来的高增长态势；归母净利润 1.55 亿元，同比增长 9.27%，扣非净利润 1.50 亿元，同比增速 8.82%。尽管营收增速稳健，但净利润增速相对平缓，主要受产品价格下行、客户年降政策及产能爬坡期成本压力影响。分业务看，汽车电子及精密压铸产品持续放量，智能座舱、HUD 抬头显示等智能化产品覆盖车型价格带拓宽，域控制器等新技术进入量产阶段，支撑中长期增长动能。费用端，研发投入同比增加 21.5%，保障技术领先优势；海外市场加速拓展，欧洲及东南亚客户订单增长显著。</p>
603596.SH	伯特利	<p>伯特利 2025 年一季度实现营业收入 26.38 亿元，同比增长 41.83%，延续了近年 30% 以上的复合增速；归母净利润 2.70 亿元，同比增长 28.79%，扣非净利润 2.66 亿元，同比增长 38.61%，核心业务盈利稳健增长。分业务看，智能电控产品销量同比增长 58.43%，盘式制动器、轻量化制动零部件销量分别增长 36.14%、23.45%，新能源车型项目储备达 393 项，占比 79%。海外市场加速突破，墨西哥工厂稳定供货北美客户，新增福特北美等国际客户，全球化战略成效显著。</p>

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

六、风险提示

- （1）**市场竞争加剧风险**：市场竞争加剧可能带来降价等优惠措施，进而传导至整体产业链，影响行业盈利能力；
- （2）**汽车产销量不及预期风险**：汽车产销量不及预期将影响产业链整体业绩；

-
- （3）**政策推进不及预期风险：**“车路云一体化”、“以旧换新”及智能驾驶等多项政策支持汽车产业新发展动能，如果未来政策推进不及预期，则可能影响汽车产业发展；
 - （4）**原材料价格大幅波动风险：**原材料价格大幅波动可能影响汽车零部件和整车的价格及利润，进而影响行业盈利能力；
 - （5）**产能出海建设低于预期风险：**汽车零部件等海外生产基地建设进度不及预期，可能影响对海外客户的产品供应，进而影响公司业绩；
 - （6）**海外关税与市场政策风险：**海外地区的关税及市场政策发生变化，可能影响汽车及零部件出口等；

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时间更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn