

## 自动驾驶发力，出行公司先行

### ——汽车行业周报

#### 报告要点：

##### ● 11月累计批发销量仍在合理区间

**乘用车：**11月1-30日，全国乘用车市场零售226.3万辆，同比去年同期下降7%，较上月增长1%，今年以来累计零售2,151.9万辆，同比增长6%；11月1-30日，全国乘用车厂商批发299.2万辆，同比去年同期增长2%，较上月增长2%，今年以来累计批发2,676.6万辆，同比增长11%。

**新能源：**11月1-30日，全国乘用车新能源市场零售135.4万辆，同比去年同期增长7%，较上月增长6%，今年以来累计零售1,150.4万辆，同比增长20%；11月1-30日，全国乘用车厂商新能源批发172万辆，同比去年同期增长20%，较上月增长7%，今年以来累计批发1,377.7万辆，同比增长29%。

##### ● 政策企业齐发力，智能驾驶/自动驾驶发展持续深入

12月1日，上海闵行宣布，即将向社会解锁124条、约330公里测试路段，全力打造多层次、多功能的智能出行新高地。12月2日，长城魏牌新能源宣布，长城汽车VLA大模型将首次应用于魏牌全新蓝山智能进阶版。12月3日，小鹏汽车宣布，小鹏AI天玑X05.8.5全量推送，新增车位到车位焕新版、紧急转向避让AES功能等。海外方面，11月30日，特斯拉在西班牙的FSD（监督版）项目取得新进展。12月5日，消息显示，通用汽车再度发力自动驾驶，重新聘用多位前Cruise高管。国内政策、企业加速推动智能驾驶/自动驾驶发展。

##### ● 自动驾驶模式下运营重要性提升，出行公司自动驾驶战略焕新

12月3日，吉利控股集团旗下曹操出行在杭州举办发布会，宣布其Robotaxi战略升级。曹操出行CEO龚昕在会上提出了“十年百城千亿”的战略目标，旨在未来十年内在全球设立五大运营中心，将Robotaxi服务推广至一百座城市，并累计实现1000亿元人民币GTV。

12月4日，哈啰出行宣布其首款L4级自动驾驶车型预计将于明年6月量产，并计划在明年3月进行小批量交付。哈啰出行已与东风启辰、阿里云、地平线及禾赛科技达成战略合作，共同推动Robotaxi商业化落地。哈啰Robotaxi采用端到端一体化架构，在模型与算力方面与阿里团队合作，座舱内引入AI Agent，为乘客提供智能化服务。哈啰自动驾驶联合创始人于乾坤表示，希望到2027年能向市场投放超5万辆Robotaxi。

##### ● 投资建议

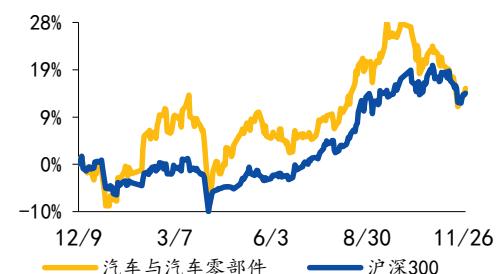
关注自动驾驶在政策端和技术端渐行渐近带来的科技投资机会；关注出行公司在自动驾驶试点运营中的重要意义。

##### ● 风险提示

经济复苏不及预期风险，政策支持力度不及预期风险，行业竞争加剧超预期风险，新兴科技及商业模式发展及落地不及预期等。

## 推荐 | 维持

#### 过去一年市场行情



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券行业研究-汽车行业周报：自主品牌建设汽车强国，汽车业加速进军AI》2025.12.01

《国元证券行业研究-汽车行业周报：多策出海持续推进，智驾发展驶入纵深》2025.11.25

#### 报告作者

分析师 刘乐

执业证书编号 S0020524070001

电话 021-51097188

邮箱 liule@gyzq.com.cn

分析师 陈烨尧

执业证书编号 S0020524080001

电话 021-51097188

邮箱 chenye Yao@gyzq.com.cn

## 目录

1. 本周行情回顾 (2025. 11. 29-12. 05) .....	3
2. 本周数据跟踪 (2025. 11. 29-12. 05) .....	5
2. 1 中国乘用车市场零售及批发销量跟踪 .....	5
2. 2 重要月度数据跟踪.....	6
3. 本周行业要闻 (2025. 11. 29-12. 05) .....	6
3. 1 国内车市重点新闻.....	6
3. 2 国外车市重点新闻.....	9
4. 国元汽车主要关注标的公告 (2025. 11. 29-12. 05) .....	11
5. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅排名.....	3
图 2: 汽车板块三年内 PE-TTMBands .....	4
图 3: 我国乘用车市场周度日均批发量及同环比变化情况.....	5
图 4: 我国乘用车市场周度日均零售量及同环比变化情况.....	5

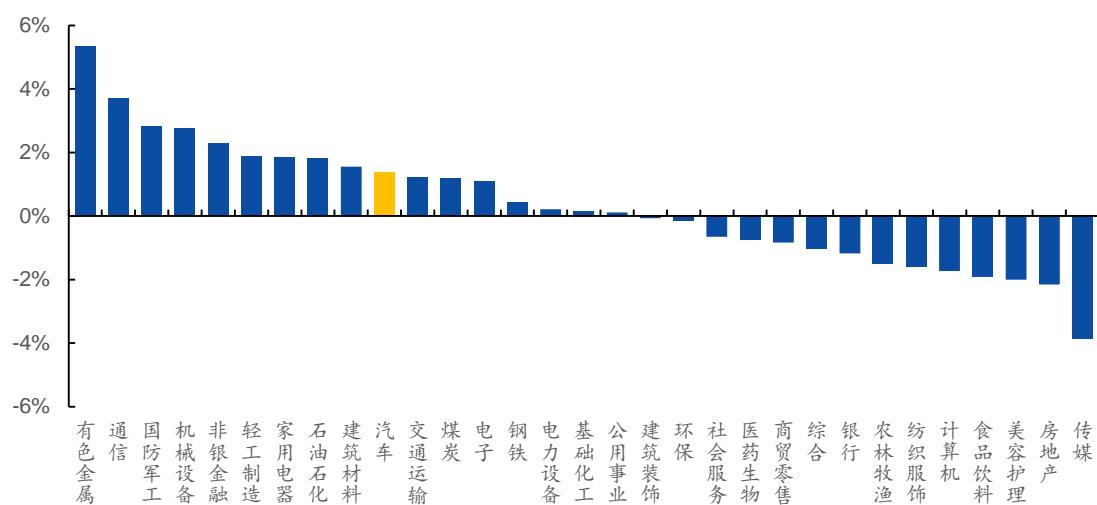
表 1: 本周与年初至今汽车行业申万二级板块涨跌幅 .....	3
表 2: 子板块周涨跌幅前列个股 (乘用车、商用车、汽车零部件) .....	4
表 3: 主要车企 2025 年 10 月与 11 月新能源车销量情况 .....	6

## 1. 本周行情回顾 (2025. 11. 29-12. 05)

本周汽车板块上涨 1.38%，汽车相关子板块大部分上涨。本周沪深 300 指数收报 4584.54 点，全周上涨 1.28%。汽车行业指数收报 7649.89 点，全周上涨 1.38%，较沪深 300 指数涨幅超涨 0.10pct。汽车行业周涨跌幅在申万一级行业中位列第 10 位。本周汽车相关子板块大部分上涨。摩托车及其他板块涨幅最大，为 1.97%。

**个股方面：**乘用车板块上汽集团 (3.2%)、海马汽车 (2.0%)、比亚迪 (0.9%) 涨幅靠前，广汽集团 (-5.8%)、北汽蓝谷 (-4.2%)、长安汽车 (-1.3%) 跌幅靠前；商用车板块宇通客车 (5.9%)、中国重汽 (4.2%)、福田汽车 (3.2%) 涨幅靠前，汉马科技 (-2.9%)、曙光股份 (-2.6%)、安凯客车 (-1.4%) 跌幅靠前；汽车零部件板块福赛科技 (21.4%)、航天科技 (12.7%)、华培动力 (12.6%) 涨幅靠前，豪恩汽电 (-10.1%)、海安集团 (-9.0%)、ST 美晨 (-8.3%) 跌幅靠前。

图 1：申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

表 1：本周与年初至今汽车行业申万二级板块涨跌幅

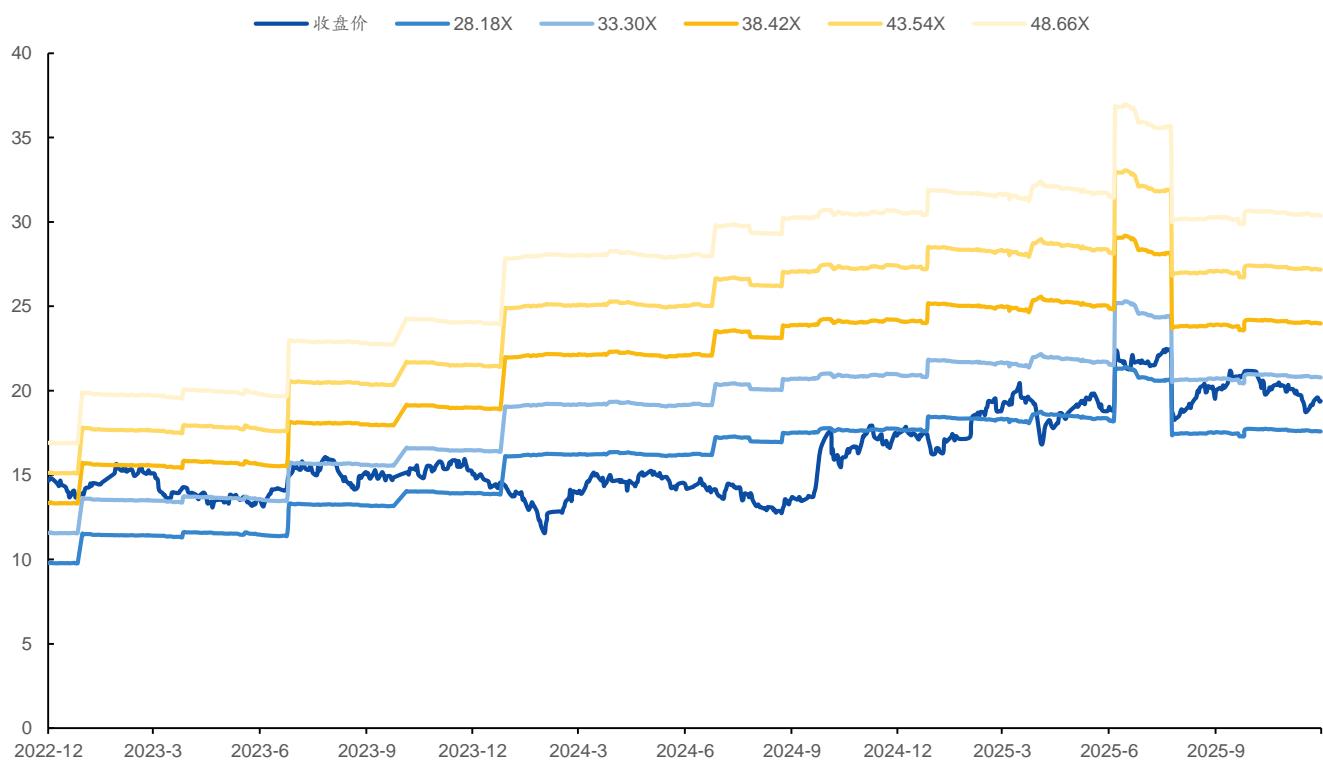
板块名称	本周申万二级板块涨跌幅	年初至今申万二级板块涨跌幅
汽车零部件	1.72%	58.04%
汽车服务	0.64%	11.55%
摩托车及其他	1.97%	58.68%
乘用车	0.35%	-3.17%
商用车	1.74%	17.91%

资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

**表 2: 子板块周涨跌幅前列个股 (乘用车、商用车、汽车零部件)**

子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前三	子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅前六
乘用车	600104.SH	上汽集团	3.2%	汽车零部件	301529.SZ	福赛科技	21.4%
	000572.SZ	海马汽车	2.0%		000901.SZ	航天科技	12.7%
	002594.SZ	比亚迪	0.9%		603121.SH	华培动力	12.6%
商用车	600066.SH	宇通客车	5.9%	汽车零部件	601500.SH	通用股份	10.8%
	000951.SZ	中国重汽	4.2%		300446.SZ	航天智造	10.6%
	600166.SH	福田汽车	3.2%		301550.SZ	斯菱股份	10.1%
子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅后三	子版块	证券代码	证券简称	周涨跌幅后六
乘用车	601238.SH	广汽集团	-5.8%	汽车零部件	301488.SZ	豪恩汽电	-10.1%
	600733.SH	北汽蓝谷	-4.2%		001233.SZ	海安集团	-9.0%
	000625.SZ	长安汽车	-1.3%		300237.SZ	ST美晨	-8.3%
商用车	600375.SH	汉马科技	-2.9%	汽车零部件	300816.SZ	艾可蓝	-7.1%
	600303.SH	曙光股份	-2.6%		002488.SZ	金固股份	-7.1%
	000868.SZ	安凯客车	-1.4%		002715.SZ	登云股份	-6.1%

资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

**图 2: 汽车板块三年内 PE-TTMBands**


资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

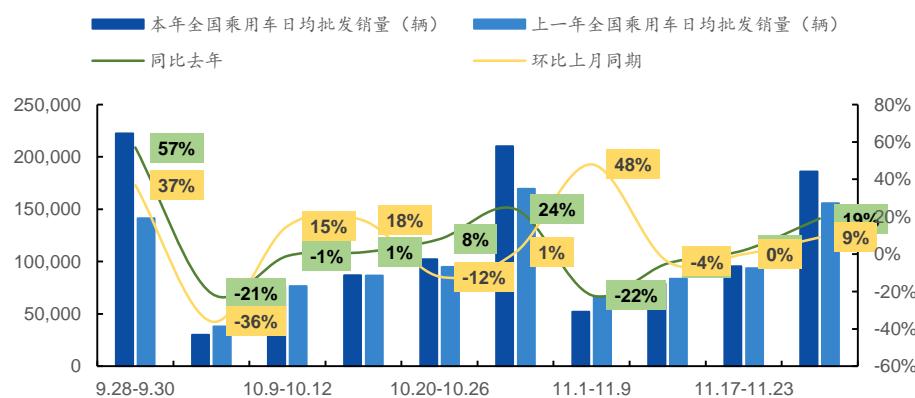
## 2. 本周数据跟踪 (2025. 11. 29-12. 05)

### 2.1 中国乘用车市场零售及批发销量跟踪

**乘用车:** 11月1-30日,全国乘用车市场零售226.3万辆,同比去年同期下降7%,较上月增长1%,今年以来累计零售2,151.9万辆,同比增长6%;11月1-30日,全国乘用车厂商批发299.2万辆,同比去年同期增长2%,较上月增长2%,今年以来累计批发2,676.6万辆,同比增长11%。

**新能源:** 11月1-30日,全国乘用车新能源市场零售135.4万辆,同比去年同期增长7%,较上月增长6%,今年以来累计零售1,150.4万辆,同比增长20%;11月1-30日,全国乘用车厂商新能源批发172万辆,同比去年同期增长20%,较上月增长7%,今年以来累计批发1,377.7万辆,同比增长29%。

图3: 我国乘用车市场周度日均批发量及同环比变化情况



资料来源: 乘联分会, 国元证券研究所

图4: 我国乘用车市场周度日均零售量及同环比变化情况



资料来源: 乘联分会, 国元证券研究所

## 2.2 重要月度数据跟踪

表3：主要车企2025年10月与11月新能源车销量情况

车企 / 生态联盟	品牌	品牌销量(辆)	集团销量(辆)-11月	集团销量(辆)-10月	同比	环比
比亚迪集团	王朝海洋	423558	480186	441706	-5%	9%
	方程豹	37405				
	腾势	13255				
	仰望	703				
上汽集团	智己	13577	460818	453978	-4%	2%
吉利集团	银河	132652	310428	307133	24%	1%
	极氪科技	63902				
长安汽车	阿维塔	14057	/	278436	/	/
长城汽车	魏牌	12763	133216	143078	5%	-7%
	欧拉	4821				
鸿蒙智行	问界	/	81864	68216	90%	20%
	智界	10000+				
	享界					
	尊界	/				
	尚界	/				
零跑	零跑	70327	70327	70289	75%+	0%
东风汽车	岚图	20005	/	184257	/	/
小米	小米	40000+	40000+	40000+	100%	/
小鹏	小鹏	36728	36728	42013	19%	-13%
蔚来集团	蔚来品牌	18393	36275	40397	76%	-10%
	乐道	11794				
	firefly 萤火虫	6088				
理想	理想	33181	33181	31767	-32%	4%

资料来源：车东西，国元证券研究所

## 3. 本周行业要闻 (2025.11.29-12.05)

### 3.1 国内车市重点新闻

#### 1. 上海闵行将开放约330公里自动驾驶测试道路 (2025.12.1)

12月1日，据“上海发布”公众号12月1日消息，闵行区新闻办介绍，秉持“安全可控、稳步推进、先行示范”的原则，闵行区系统推动自动驾驶测试道路开放，即将向社会解锁124条、约330公里测试路段，全力打造多层次、多功能的智能出行新高地。

## 2. 小鹏 X9 超级增程全球首发华为 DriveONE 下一代增程发电机，工况发电效率≥92% (2025. 12. 2)

12月2日，小鹏汽车在媒体技术分享会上宣布，小鹏X9超级增程全球首发华为DriveONE下一代增程发电机。这款发电机作为小鹏鲲鹏超级增程技术的核心部件，拥有1.88kW/kg的持续功率密度、≥92%的工况发电效率及无感增程体验。小鹏汽车指出，传统增程系统无法满足下一代增程大七座性能指标要求，而华为DriveONE全栈高集成高压油冷发电机通过多冲片齿部喷油/冷却技术，实现了更小体积和更轻体重，持续发电功率密度达1.88kW/kg，相比行业领先超过40%。

小鹏X9超级增程MPV搭载“鲲鹏超级增程”动力系统，采用800伏架构。1.5T增程器最大功率为110千瓦，后置单电机最大功率210千瓦，最大扭矩465牛·米，官方0-100公里/小时加速时间为8秒。华为DriveONE全栈高集成高压油冷发电机通过小鹏与华为联合研发的精准主动停缸技术，启停时的噪音与振动降低超过60%，软件上还配备去旋变控制策略，确保车辆在各种驾驶工况下保持稳定、平顺运行。

## 3. 宁德时代：1000座换电站将于春节前正式运营 (2025. 12. 2)

12月2日，在广汽、宁德时代、京东三方联合举办的一场会议上，宁德时代宣布，今年建设的1000座换电站将于春节前全部实现通电与运营，并同步推进明年站点规划与区域服务优化。

## 4. 全新魏牌蓝山智能进阶版即将上市，首搭长城汽车VLA大模型 (2025. 12. 2)

12月2日，长城魏牌新能源宣布，长城汽车VLA大模型将首次应用于魏牌全新蓝山智能进阶版。VLA大模型具备四大核心能力：语音控车、CoT思维链卡片、防御性驾驶和特殊场景理解，实现了从执行到理解的跨越。

魏牌蓝山智能进阶版在配置上表现出色，拥有15.6英寸中控屏与副驾娱乐屏组成的双联屏，搭载CoffeeOS3.2车机系统，以及冷暖双用冰箱、副驾零重力座椅、17.3英寸后排娱乐屏和23个稀土强磁扬声器等豪华配置。车身尺寸为5156/1980/1805mm，轴距3050mm，采用六座空间布局。在动力系统方面，魏牌蓝山搭载1.5T发动机与前后双电机组成的Hi4性能版插混系统，1.5T发动机最大功率125kW，匹配4挡DHT混动专用变速箱，零百加速仅需4.9秒。车辆配备44.5kWh和52.3kWh电池组，WLTC工况纯电续航里程分别为185km和220km。

## 5. 小鹏AI天玑XOS5.8.5全量推送：新增车位到车位焕新版、紧急转向避让AES功能等 (2025. 12. 3)

12月3日，小鹏汽车官方宣布，小鹏AI天玑XOS5.8.5系统版本开始全量推送，带来了一系列新功能和升级。此次更新包括车位到车位焕新版，该功能首次入园即可

生成沿途车位 3D 建模，实现无缝衔接地库、园区和城市道路，提升泊车体验。同时，新增紧急转向避让 AES 功能，当遇到紧急碰撞危险且制动空间不足时，系统会自动发起紧急转向避险并减速。

此外，系统还升级了智能出库提前准备车辆功能，用户可通过 App 一键提前准备车辆，靠近车辆连接蓝牙即可发起智能出库。SR 车道级导航也得到升级，提供全域 3D 车道级导航和动态光毯实时指引，增强驾驶沉浸感。AR-HUD 影像安全体验提升，挂入 R 档时自动显示倒车影像，避免低头操作，提高驾驶安全性。同时，新增 vivo 手机镜像能力，支持 vivo 手机镜像投屏至车机，实现手机应用共享和消息通知实时查看。

此次更新还适配了多款车型，包括 G7、新 P7 等，并新增了 UWB 智能车钥匙功能，支持小米钱包 UWB 数字车钥匙，提供更精准的解锁和闭锁体验。AI 小 P 智能也得到进化，支持更自然的语音表达和控制。同时，新增离车舒享模式，车辆闭锁后不会自动下电，保持车内空调和娱乐功能正常使用。还优化了智能座舱运行卡顿问题，提升使用流畅度，并提升了 NGP 状态下的通行效率和 AEB 的识别响应能力。

## 6. 吉利旗下曹操出行发布“十年百城千亿”战略，宣布其 Robotaxi 战略升级 (2025. 12. 4)

12 月 4 日，吉利控股集团旗下曹操出行 3 日在杭州举办发布会，宣布其 Robotaxi 战略升级。曹操出行 CEO 龚昕在会上提出了“十年百城千亿”的战略目标，旨在未来十年内在全球设立五大运营中心，将 Robotaxi 服务推广至一百座城市，并累计实现 1000 亿元人民币 GTV。

发布会上，曹操出行详细阐述了 Robotaxi 的“三步走”战略。初期将进行技术验证和小规模测试运营；当前阶段将实现从主驾安全员到无人化运营的过渡，并探索有人驾驶和无人驾驶混合运营；未来计划以 Robotaxi 完全定制车型在全球范围开启全面商业化运营。同日，曹操出行还发布了首个未来城市交通枢纽——“绿色智能通行岛”。该通行岛集成了自动换电、自动清洁、车辆内务整理、智能调度、自动结算等功能，并预留了 eVTOL 起降坪和充电接口。未来，城市级绿色智能通行岛将实现 Robotaxi 与沃飞长空 eVTOL 的无缝接驳，并由时空道宇低轨卫星网络提供全域通信覆盖以及高精度定位数据播发。

## 7. 哈啰首款 L4 级自动驾驶车被爆预计明年 6 月量产，基于启辰 VX6 打造 (2025. 12. 4)

12 月 4 日，据蓝鲸汽车报道，哈啰出行宣布其首款 L4 级自动驾驶车型预计将于明年 6 月量产，并计划在明年 3 月进行小批量交付。该车型基于东风日产旗下启辰 VX6 打造，搭载哈啰自研的全车规级软硬件架构，并配备多传感器融合系统，包括 8 个激光雷达、14 个高分辨率相机等，核心算力超过 2000TOPS，能够实现对车身周边 0-200 米范围内的多模态冗余感知。

哈啰出行已与东风启辰、阿里云、地平线及禾赛科技达成战略合作，共同推动

Robotaxi 商业化落地。哈啰 Robotaxi 采用端到端一体化架构，在模型与算力方面与阿里团队合作，座舱内引入 AI Agent，为乘客提供智能化服务。哈啰自动驾驶联合创始人于乾坤表示，希望到 2027 年能向市场投放超 5 万辆 Robotaxi。

## 8. 乘联分会：扩内需等举措有望推动“十五五”时期国内汽车销量破 3500 万辆（2025. 12. 4）

12 月 4 日，乘联分会发布简析“十五五”规划建议，其中指出，“十五五”规划更强调“质的有效提升”，这意味着经济增长将更多地由全要素生产率的提高、科技创新贡献度的提升以及绿色低碳转型来驱动。扩内需增强内循环等举措有望推动“十五五”时期国内汽车销量规模突破 3500 万辆，新能源汽车渗透率突破 70%，高阶智驾向下普及。

### 3.2 国外车市重点新闻

#### 1. 特斯拉 FSD 已在西班牙开展测试工作；FSD V14.2.1 小版本更新，可能会提升摄像头可见性（2025. 11. 30）

11 月 30 日，特斯拉在西班牙的 FSD（监督版）项目取得新进展，西班牙通过“西班牙自动驾驶车辆框架计划”（ES-AV）成为特斯拉 FSD 测试的关键枢纽。根据西班牙交通总局（DGT）发布的信息，特斯拉已在该国积极开展 FSD 测试工作。西班牙交通总局（DGT）于 2025 年 7 月启动 ES-AV 计划，旨在为自动驾驶车辆测试建立统一标准，从原型阶段到预认证阶段。该计划将测试分为三个阶段，每个阶段都有最低准入要求，特斯拉已进入第三阶段，车上安全操作员已非强制要求，远程监控被允许。

截至目前，特斯拉西班牙公司已有 19 辆汽车获准在西班牙公共道路上进行 FSD 测试，未来数月内车队规模可能进一步扩大。该项目授权有效期为 2025 年 11 月 27 日至 2027 年 11 月 26 日，特斯拉可在西班牙任何国家级道路开展不限次数的 FSD 测试。在西班牙开展 FSD 测试，将使特斯拉获得大量关于当地道路环境的真实世界数据，有望成为欧洲对 FSD 运营最为友好的国家之一。特斯拉在欧洲的 FSD 推广已取得显著进展，已在德国、法国和意大利开启 FSD 试乘活动，并计划于 2026 年初推动荷兰的国家级审批。

此外，特斯拉人工智能团队 28 日发布了 FSD（全自动驾驶）软件的最新版本 FSD V14.2.1。此次更新主要针对已搭载 AI4 芯片的特斯拉车主以及 Cybertruck 车主。根据社交平台上的用户反馈，FSD V14.2.1 是一个小更新，旨在进一步优化 FSD V14 中引入的功能和性能。更新说明中提到，FSD V14.2.1 可能会提升摄像头可见性，从而增强注意力监测的灵敏度。目前尚不清楚这是否会使系统更频繁地提醒驾驶员集中注意力。值得注意的是，FSD V14.2.1 距离前一版本 V14.2 的发布仅间隔约一周时间。

#### 2. 大众汽车集团任命 Ludwig Fazek 担任集团战略新负责人（2025. 12. 1）

12月1日，大众汽车集团发表声明称，Ludwig Fazl将正式出任集团战略、集团产品战略及总秘书处负责人。此前他同时担任大众集团零部件公司首席运营官，并兼任集团技术部门战略与平台业务负责人。在新职位上，Ludwig Fazl将直接向大众集团首席执行官奥博穆汇报。

### 3. 德国总理呼吁欧盟放宽 2035 年燃油车禁令 (2025. 12. 2)

12月2日，德国总理默茨致信布鲁塞尔，敦促欧盟委员会放宽 2035 年燃油车禁令，认为车企在向电动汽车转型的过程中需要更大的灵活性，尤其当下来自中国车企的竞争日益激烈，而且电动汽车的普及速度低于预期。

### 4. 福特 CEO 吉姆·法利：中国车企技术水平领先，福特绝不能再错过中国市场 (2025. 12. 3)

12月3日，福特汽车公司首席执行官吉姆·法利 (Jim Farley) 强调了中国车企对福特业务的潜在威胁。法利曾亲自试驾中国制造商生产的车型，并得出结论认为中国车辆的技术水平远超世界其他地区。在接受阿根廷《民族报》采访时，法利表示：“福特错过了日本，错过了韩国，绝不能再错过中国。因此，我想告诉我的团队：如果连 CEO 都尊重来自中国的竞争对手，那么公司上下每个人都应该如此重视。”

法利从中国带回了五款中国产电动汽车进行试驾，并特别青睐小米 SU7。他坦言，中国在汽车技术方面的先进程度令人感到谦卑，并承认如果福特无法迎头赶上，公司将没有未来。法利还提到，福特在聘请道格·菲尔德 (Doug Field) 担任公司首席电动汽车、数字化与设计官时，已落后竞争对手整整 25 年。菲尔德曾是特斯拉 Model 3 的首席工程师，也曾参与苹果的汽车项目，他指出福特的零部件发布系统、IT 架构和 CAD 设计工具已经落后，无法与比亚迪竞争。

### 5. 特朗普宣布将降低汽车燃油经济性标准 (2025. 12. 3)

12月3日，美国总统特朗普在白宫记者会上宣布，将降低在美车企生产的燃油车经济性标准要求。根据美国交通部下属国家公路交通安全管理局发布的通知，到 2031 款车型年度，行业轻型车平均燃油经济性标准应达到每加仑约 34.5 英里（约合每百公里 6.9 升），显著低于当前标准要求的每加仑 50.4 英里（约合每百公里 4.7 升）。

### 6. 通用汽车再度发力自动驾驶，重新聘用多位前 Cruise 高管 (2025. 12. 5)

12月5日，通用汽车正从其失败的机器人出租车初创公司 Cruise 的前员工那里寻求帮助，以推动一项新的自动驾驶汽车计划。据知情人士称，通用汽车已经聘请了

前 Cruise 和特斯拉高管罗娜莉·曼恩 (Ronalee Mann) 担任产品运营主管，她将向通用首席产品官斯特林·安德森 (Sterling Anderson) 汇报工作。

#### 4. 国元汽车主要关注标的公告 (2025. 11. 29–12. 05)

##### 1. 拓普集团：拓普集团关于筹划发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司上市的提示性公告 (2025. 12. 1)

12 月 1 日，宁波拓普集团股份有限公司 (证券代码：601689) 发布提示性公告，宣布正筹划发行 H 股并在香港联交所上市。

公告显示，此次上市旨在推进国际化战略，完善海外产能布局，强化全球客户服务能力，同时借助国际资本市场拓宽融资渠道。目前公司已与相关中介机构商讨具体事宜，但细节尚未确定，且本次上市不会改变控股股东及实际控制人结构。

根据相关法规，后续方案需经公司董事会、股东会审议，并获中国证监会、香港联交所等监管机构批准或备案。拓普集团提示，本次 H 股上市能否最终实施存在较大不确定性，投资者需理性决策、注意风险，公司将按进展及时履行信息披露义务。

##### 2. 保隆科技：保隆科技关于为控股子公司提供担保的公告 (2025. 12. 2)

12 月 2 日，上海保隆汽车科技股份有限公司 (证券代码：603197) 发布公告，披露为四家控股子公司提供连带责任担保事宜。

公告显示，本次担保对象包括保隆工贸、合肥保隆、保富中国、龙感电子，担保金额分别为 1.9 亿元、5000 万元、1 亿元、1000 万元，合计 3.5 亿元，且均无反担保。其中，为合肥保隆、龙感电子的担保在 2025 年度担保总额度内，保隆工贸、保富中国的担保则通过调剂其他子公司担保额度实现，无需额外履行决策程序。

截至 11 月 30 日，公司及控股子公司对外担保总额达 39.38 亿元，占最近一期经审计净资产的 123.17%，且存在对资产负债率超 70% 单位提供担保的情况，但目前无逾期担保。公司表示，被担保子公司信用状况良好，担保风险可控。

##### 3. 均胜电子：均胜电子关于 H 股发行稳定价格期结束、稳定价格行动及超额配股权失效的公告 (2025. 12. 5)

12 月 5 日，宁波均胜电子股份有限公司 (证券代码：600699) 发布公告，披露其 H 股发行稳定价格期结束、稳定价格行动详情及超额配股权失效情况。

据悉，均胜电子 H 股于 2025 年 11 月 6 日在香港联交所主板上市，股份代号 “0699”。本次发行的稳定价格期已于 12 月 3 日结束，期间稳定价格操作人按每股 15.30 港元至 21.50 港元的价格区间，累计买入 2326.5 万股 H 股，占超额配股权行使前全球发售股份的 15%，最后一笔买入价为 17.80 港元。

公告同时显示，整体协调人在稳定价格期内未行使超额配股权，该权利已于 12

月 3 日失效。超额配股权失效后，公司股份结构未发生变化，其中 A 股股东持股 13.9567 亿股，占比 90%；H 股股东持股 1.551 亿股，占比 10%，股份总数为 15.5077 亿股。

## 5. 风险提示

经济复苏不及预期风险，政策支持力度不及预期风险，行业竞争加剧超预期风险，新兴科技发展及落地不及预期等。

## 投资评级说明

### (1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5% 与 15% 之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于 -5% 与 5% 之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5% 以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10% 以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于 -10%~10% 之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

## 分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

## 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

### 合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券  
邮编：230000

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券  
邮编：200135

### 北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层  
邮编：100029