

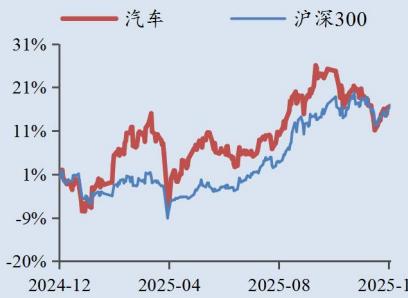
特斯拉发布 Optimus 跑步视频，关注量产进展&设计增量环节

——汽车行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

分析师：李浩洋

执业证书编号：S0230525080001

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《乘用车业绩分化，商用车高景气有望持续—汽车行业2025年三季报综述》
2025.11.12

《特斯拉发布平价版车型，关注全球市场销量拉动作用—汽车行业周报》
2025.10.14

《乘用车企拐点将至，关注汽零强势赛道&客户—汽车行业2025年上半年报综述》
2025.09.24

摘要：

- **本周观点：**特斯拉发布 Optimus 跑步视频，关注量产进展&设计增量环节。2025年12月3日，特斯拉官方微博账号发布其旗下人形机器人 Optimus 跑步视频，并配文称“刚刚在实验室刷新了个人纪录”，视频中 Optimus 姿态拟人度高，速度较快，或指 Optimus 跑步等运动性能方面取得新突破。特斯拉于11月上旬宣布其人形机器人试产产线已在弗里蒙特工厂开始运行，规模更大的第三代人形机器人的生产线将于2026年建成投产。随着大规模量产的临近，Optimus V3 最终设计逐步确定，运动性能、控制精度、能耗水平和热管理等影响人形机器人落地场景表现的关键因素有望得到进一步优化，建议关注微型陶瓷丝杠、GaN 电控等影响上述指标的产业链关键环节及相关公司。
- **行业动态：**行业要闻，一是滴滴自动驾驶在广州试运行全天候、全无人载客测试服务；二是比亚迪在日本推出首款插电式混合动力车。上市车型，赛力斯蓝电 E5 Plus、长城汽车坦克 300 Hi-4T 和蔚来乐道 L60 等车型上市。
- **本周行情：**申万汽车涨跌幅跑赢沪深 300 指数 0.10pct。2025 年 12 月 1 日至 12 月 5 日，沪深 300 指数涨跌幅+1.28%，申万汽车板块涨跌幅+1.38%，其中乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务涨跌幅+0.21%/+1.78%/+1.83%/+0.35%。截至 2025 年 12 月 5 日，申万汽车板块 PE (TTM) 28.5 倍，较上周环比上涨。
- **数据跟踪：**月度数据，2025 年 10 月，乘用车零售销量完成 225.02 万辆，同比-0.54%，环比+0.29%；新能源乘用车零售销量完成 128.23 万辆，同比+7.25%，环比-1.25%，零售渗透率 57.0%，同比+4.15pct，环比-0.89pct。2025 年 9 月，我国 L2.5 及以上乘用车销量 73.19 万辆，渗透率 33.00%。周度数据，11 月 24-30 日，乘用车市场零售销量完成 87.9 万辆，较上年同期基本持平，较上月同期+6%，新能源车市场零售 50.5 万辆，同比+14%，较上月同期+3%，周度乘用车市场新能源零售渗透率 57.5%。
- **投资建议：**特斯拉发布人形机器人跑步视频，大规模量产在即，最终设计定稿前运动控制等关键指标相关环节有望迎来增量，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：(1) 处于强势新品周期的车企长城汽车，赛力斯，上汽集团和小鹏汽车-W 等；(2) 强势主机厂供应链+人形机器人/智驾等强势赛道标的隆盛科技，均胜电子，德赛西威，华阳集团，贝斯特，北特科技，三花智控，

拓普集团，银轮股份，伯特利等；（3）商用车建议关注集中受益于行业景气度复苏的龙头潍柴动力，宇通客车等。

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

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/12/08	EPS (元)				PE				投资评级
		股价(元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
601633.SH	长城汽车	21.77	1.48	1.69	1.97	2.26	14.7	12.9	11.1	9.6	买入
601127.SH	赛力斯	125.58	3.94	5.28	7.24	8.86	31.9	23.8	17.3	14.2	未评级
600104.SH	上汽集团	15.24	0.14	1.00	1.21	1.41	105.8	15.3	12.6	10.8	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	78.00	-3.06	-0.71	1.44	3.63	-	-	54.2	21.5	未评级
600699.SH	均胜电子	27.28	0.68	1.07	1.36	1.61	40.0	25.5	20.1	16.9	增持
300680.SZ	隆盛科技	50.34	0.97	1.44	1.82	2.12	51.8	35.0	27.7	23.7	买入
002920.SZ	德赛西威	111.06	3.61	4.39	5.52	6.86	30.7	25.3	20.1	16.2	未评级
002906.SZ	华阳集团	29.80	1.24	1.71	2.23	2.81	24.0	17.4	13.4	10.6	买入
300580.SZ	贝斯特	24.49	0.58	0.67	0.80	0.96	42.5	36.6	30.7	25.5	未评级
002050.SZ	三花智控	46.80	0.83	0.90	1.07	1.27	56.4	52.0	43.7	36.9	增持
601689.SH	拓普集团	68.70	1.78	1.72	2.14	2.64	38.6	39.9	32.1	26.1	未评级
002126.SZ	银轮股份	35.24	0.94	1.29	1.62	1.94	37.5	27.3	21.8	18.2	买入
603009.SH	北特科技	42.19	0.21	0.35	0.51	0.88	200.0	119.3	83.2	48.1	未评级
603596.SH	伯特利	45.63	1.99	2.52	3.19	4.07	22.9	18.1	14.3	11.2	增持
000338.SZ	潍柴动力	17.44	1.31	1.42	1.63	1.78	13.3	12.3	10.7	9.8	未评级
600066.SH	宇通客车	32.27	1.86	2.18	2.54	2.91	17.4	14.8	12.7	11.1	未评级

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

内容目录

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

图目录

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

图 30: 我国新能源重卡销量	12
图 31: 我国新能源重卡销量同比增速	12
图 32: 我国乘用车出口量	12
图 33: 我国乘用车出口量同比增速	12
图 34: 我国新能源乘用车出口量	13
图 35: 我国新能源乘用车出口量同比增速	13
图 36: 我国大中型客车出口量	13
图 37: 我国大中型客车出口量同比增速	13
图 38: 我国重卡出口量	14
图 39: 我国重卡出口量同比增速	14
图 40: 11月24-30日乘用车日均批发销量	14
图 41: 11月24-30日乘用车日均零售销量	14

表目录

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

1 本周观点

特斯拉发布 Optimus 跑步视频，关注量产进展&设计增量环节。2025 年 12 月 3 日，特斯拉官方社交媒体账号发布其旗下人形机器人 Optimus 跑步视频，并配文称“刚刚在实验室刷新了个人纪录”，视频中 Optimus 姿态拟人度高，速度较快，或指 Optimus 跑步等运动性能方面取得新突破。特斯拉于 11 月上旬宣布其人形机器人试产产线已在弗里蒙特工厂开始运行，规模更大的第三代人形机器人的生产线将于 2026 年建成投产。

随着大规模量产的临近，Optimus V3 最终设计逐步确定，运动性能、控制精度、能耗水平和热管理等影响人形机器人落地场景表现的关键因素有望得到进一步优化，建议关注微型陶瓷丝杠、GaN 电控等影响上述指标的产业链关键环节及相关公司。

2 行业动态

2.1 行业要闻

表 1：快讯速览

电动化
理想超充站第 2 万根理想超充电桩达成。 12 月 4 日，理想汽车宣布理想超充站第 2 万根理想超充电桩达成，用时 2 年 8 个月，成为超充电桩数量全国第一的车企。理想超充站内均为高功率超充电桩，其中 5C 充电桩峰值功率可达 520 千瓦，最快 10 分钟 500 公里。
前 11 个月汽车以旧换新超 1120 万辆。 12 月 3 日，商务部数据显示，今年前 11 个月，消费品以旧换新带动相关商品销售额超 2.5 万亿元，惠及超 3.6 亿人次。其中，汽车以旧换新超 1120 万辆。
上海明确强化充（换）电设施质量安全。 12 月 2 日，上海市多部门联合发布《关于加强本市公共领域新能源汽车充（换）电设施安全管理的通知》，提出强化充（换）电设施质量安全。2026 年 8 月 1 日起，本市所有新建或更新的公共充（换）电设施均须采用通过充电桩产品强制性认证（CCC 认证）的产品。
智能化
哈啰首款 L4 级自动驾驶车型明年 6 月量产。 出行平台哈啰首款 L4 级（自动驾驶）车型预计将在明年 6 月量产，并会在明年 3 月进行小批量交付落地。在合作车企方面，报道称其目前暂时仅与东风日产旗下合资自主品牌启辰合作，首款 L4 级车型便基于启辰 VX6 打造。
曹操出行发布 Robotaxi 十年百城千亿目标。 曹操出行官方宣布升级 Robotaxi 战略，提出“十年百城千亿”战略目标，并发布首个未来城市交通枢纽——“绿色智能通行岛”。官方表示，在吉利科技生态赋能下，曹操出行正加速 Robotaxi 的商业化落地。
滴滴自动驾驶在广州试运行全天候、全无人载客测试服务。

12月1日，继在第十五届运动会提供自动驾驶服务后，滴滴自动驾驶宣布在广州部分示范应用区域开启全天候、全无人载客测试。即日起，用户在滴滴App发单，即有机会体验全车无人的自动驾驶出行服务。

上海闵行将开放约330公里自动驾驶测试道路。

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。

出海

长安汽车计划在欧洲推出将阿维塔、Nevo品牌。

12月4日，长安汽车全球设计总监Klaus Zyciora表示，该车企将在未来两年内，于欧洲市场推出旗下阿维塔、Nevo两大电动品牌车型，同时还在考虑在当地销售轻型商用车。他还称，若市场需求充足，长安汽车也有望在当地推出混合动力及插电式混合动力车型。

一汽中东公司在阿布扎比正式揭牌。

一汽中东公司揭牌仪式在阿联酋首都阿布扎比顺利举行，标志着红旗海外业务在中东迈入全新阶段。

极氪于12月1日起在德国销售三款车型。

中国车企吉利旗下的电动汽车品牌极氪将于当地时间12月1日起，在德国销售三款车型，起售价为37,990欧元（约合44,065美元）。

比亚迪计划2026年在南非增设更多经销商。

比亚迪将于2026年第一季度达成在南非布局约35家经销商的初步目标，且随着旗下电动汽车的市场需求持续增长，该公司计划到2026年底将经销商网络规模拓展至60至70家。

比亚迪在日本推出首款插电式混合动力车。

中国电动汽车制造商比亚迪在日本推出首款插电式混合动力车Sealion 6 SUV，凭借其亲民定价进军由丰田汽车等日本本土厂商主导的市场。

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所。

2.2 上市车型

表2：上市车型

生产厂商	子车型	类型	上市时间	售价（万元）	动力类型	全新/更新
上周新上市重点车型						
赛力斯	蓝电E5 Plus	SUV	2025/12/3	13.98-14.38	插混	更新
长城汽车	坦克300 Hi4-T	SUV	2025/12/4	24.98	插混	更新
蔚来	乐道L60	SUV	2025/12/5	21.19	纯电	更新

资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

2.3 公司公告

表3：重点公司公告

公告类型	公告公司	公告日期	主要内容
经营数据	比亚迪	2025/12/1	公司2025年11月实现销量48.02万辆，去年同期为50.68万辆，其中海外销售13.19万辆；2025年1-11月累计销量418.20万辆，同比

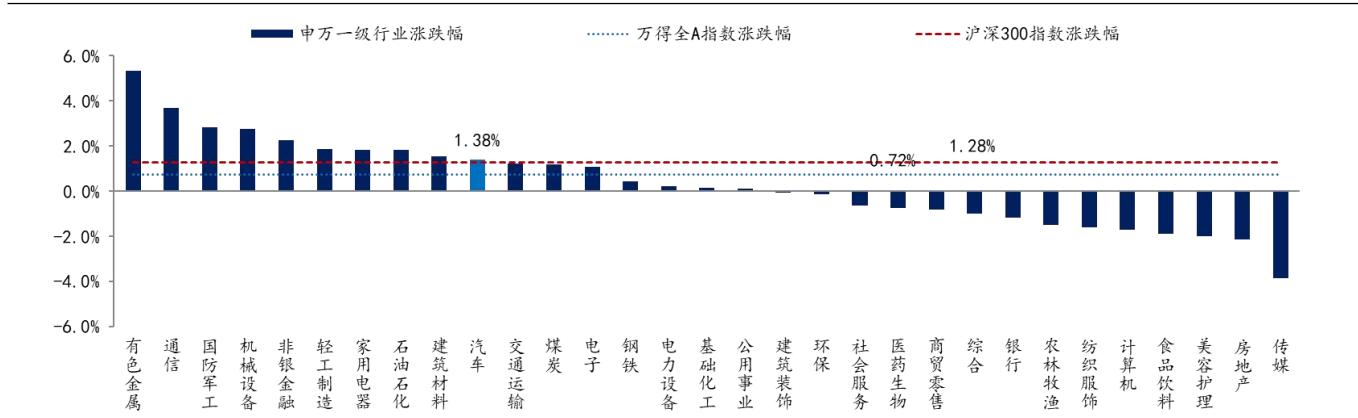
			+11.30%。
经营数据	长城汽车	2025/12/2	公司2025年11月实现销量13.42万辆，与去年同期基本持平，其中海外销售5.73万辆，新能源车型销量4.01万辆；2025年1-11月累计销量119.45万辆，同比+8.51%，海外累计销售44.86万辆，新能源累计销量36.47万辆。
经营数据	小鹏汽车	2025/12/1	公司2025年11月实现销量3.67万辆，同比+19%；2025年1-11月累计销量39.19万辆，同比+156%，海外累计销售3.98万辆，同比+95%。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

3 本周行情

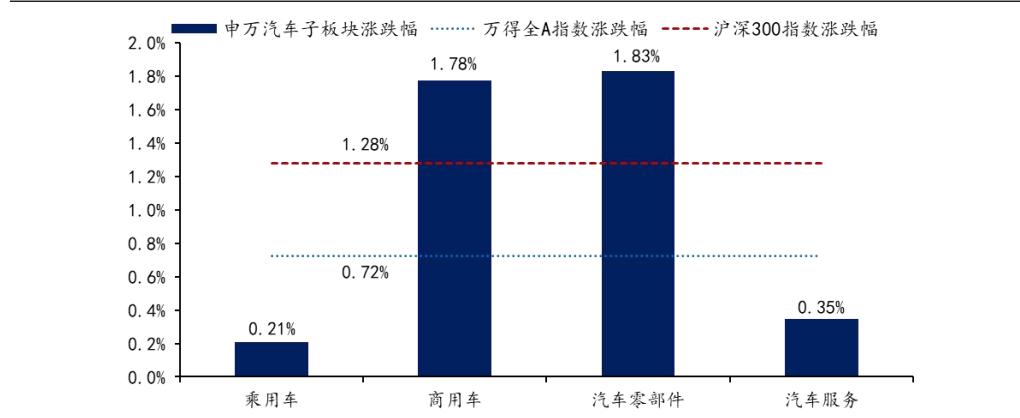
行业方面，本周（2025年12月1日至12月5日）申万汽车行业板块涨跌幅+1.38%，涨跌幅在31个行业中排名第10。细分板块中，乘用车板块涨跌幅+0.21%，商用车板块涨跌幅+1.78%，汽车零部件板块涨跌幅+1.83%，汽车服务板块涨跌幅+0.35%。同期沪深300涨跌幅+1.28%，万得全A涨跌幅+0.72%。

图1：本周申万行业涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图2：申万汽车子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

个股方面，本周 157 只个股上涨，125 只个股下跌，涨跌幅前五的个股为福赛科技（+21.39%），航天科技（+12.69%），华培动力（+12.57%），中国重汽（+12.12%），隆鑫通用（+11.41%）；涨跌幅后五的个股为征和工业（-12.30%），和谐汽车（-10.31%），豪恩汽电（-10.11%），美晨生态（-8.33%），蔚来-SW（-7.58%）。

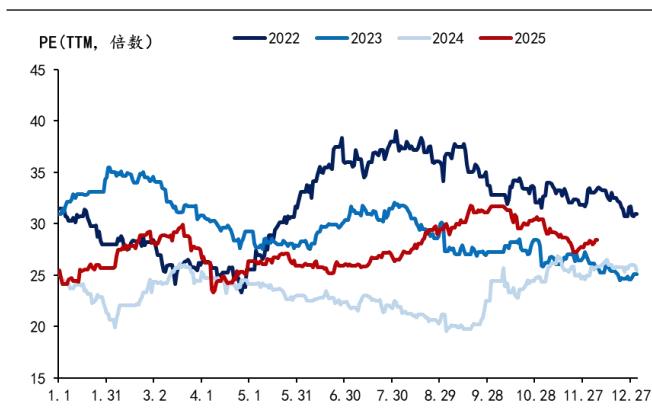
表 4：个股涨跌幅排名

排名	代码	股票简称	周涨跌幅	总市值	EPS（元）		PE	
			（%）	（亿元）	2025E	2026E	2025E	2026E
1	301529.SZ	福赛科技	21.39	73	1.81	2.55	39.47	28.04
2	000901.SZ	航天科技	12.69	169	-	-	-	-
3	603121.SH	华培动力	12.57	61	-	-	-	-
4	3808.HK	中国重汽	12.12	838	2.41	2.77	11.62	10.11
5	603766.SH	隆鑫通用	11.41	329	0.94	1.14	16.29	13.44
6	601500.SH	通用股份	10.82	75	0.19	0.28	25.05	16.47
7	301550.SZ	斯菱股份	10.07	272	0.93	1.10	112.91	96.26
8	301133.SZ	金钟股份	9.14	35	-	-	-	-
9	603179.SH	新泉股份	8.13	365	2.11	2.73	32.16	24.81
10	603701.SH	德宏股份	8.08	50	-	-	-	-
涨跌幅后 5								
1	003033.SZ	征和工业	-12.30	48	2.10	2.58	29.71	24.21
2	3836.HK	和谐汽车	-10.31	13	0.04	0.16	23.25	5.83
3	301488.SZ	豪恩汽电	-10.11	123	1.44	1.86	92.90	71.98
4	300237.SZ	美晨生态	-8.33	40	-	-	-	-
5	9866.HK	蔚来-SW	-7.58	982	-6.59	-2.42	-	-

资料来源：Wind，华龙证券研究所；注：数据对应收盘日期为 2025 年 12 月 5 日，标的盈利预测均来自 Wind 一致预期，港股市值货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

估值方面，截至 2025 年 12 月 5 日收盘，申万汽车板块 PE 为 28.5 倍，较上周环比上涨。子板块中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块 PE 为 26.3/34.0/28.0/54.8 倍。

图 3：申万汽车板块 PE (TTM)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：申万汽车子板块 PE (TTM)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

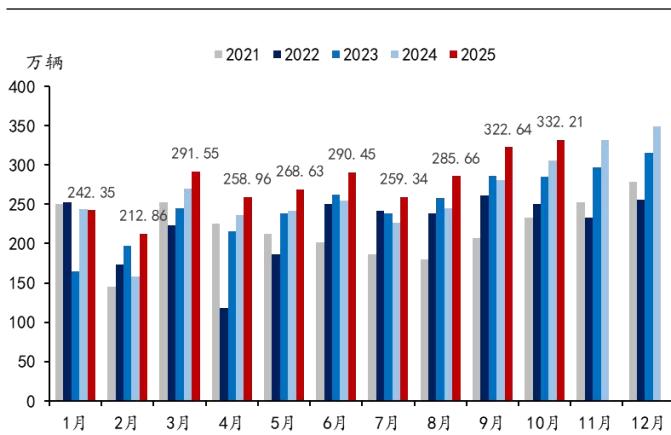
4 数据跟踪

4.1 月度数据

10月乘用车零售销量同比-0.54%。据中汽协数据，2025年10月，我国汽车销售完成332.21万辆，同比+8.82%，环比+2.97%。据乘联分会数据，2025年10月乘用车批发销量完成292.90万辆，同比+7.17%，环比+4.75%，乘用车零售销量完成225.02万辆，同比-0.54%，环比+0.29%。2025年10月批发端同比增速明显高于零售端，我们分析主要系出口销量支撑以及厂商年底前补库。

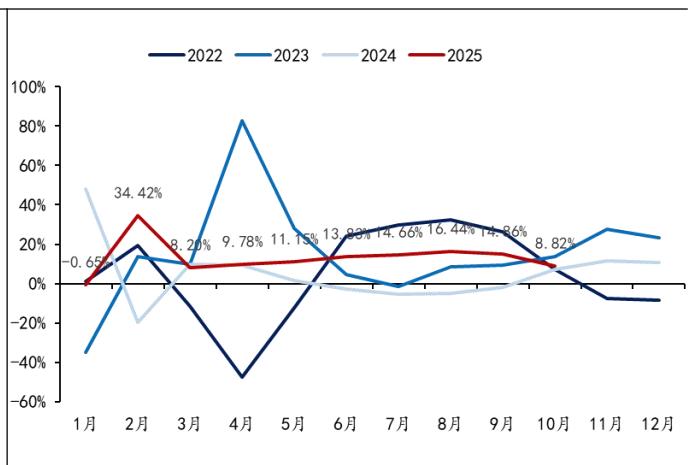
车市的“金九银十”特色在2016年前较明显，当时房价较低，购车首购群体多，黄金周前买车热情高，9月购车一般高于10月，因此有了“金九银十”的概念。随着房价暴涨，车市在2017年阶段性见顶，随着年轻人买车的新购群体减少，换购群体逐步成为主力，“金九银十”也逐渐变成“银九金十”，车市销量近7年没有突破。但今年的情况有些特别，由于中秋落在10月，随着部分省市以旧换新补贴政策的收紧，区域间销量增速出现分化，10月销量未能持续拉升。

图5：我国汽车销量

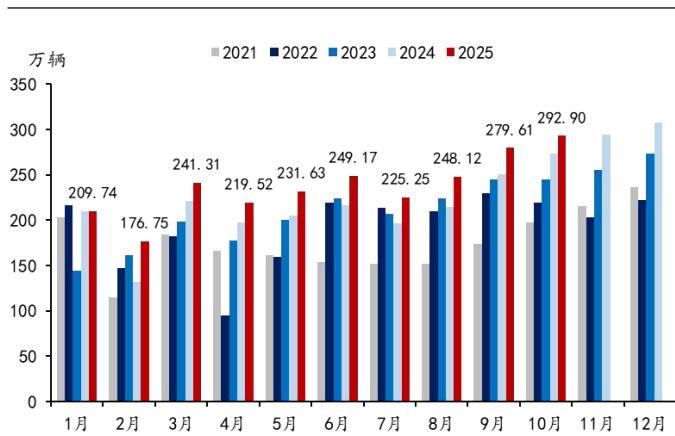


资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

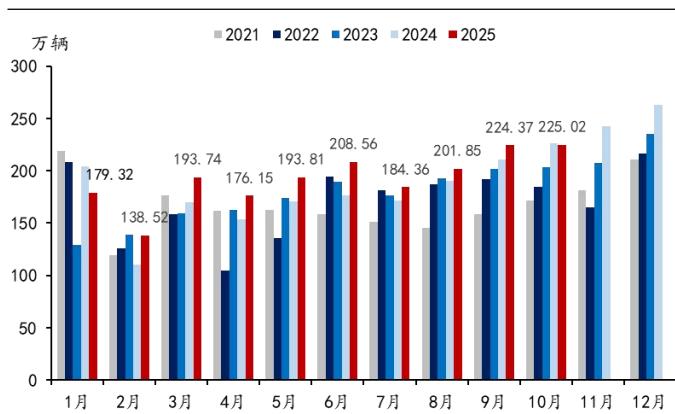
图6：我国汽车销量同比增速



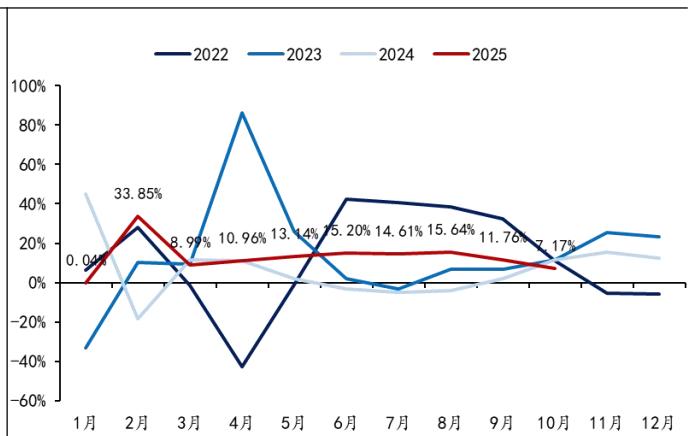
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 7：我国乘用车批发销量


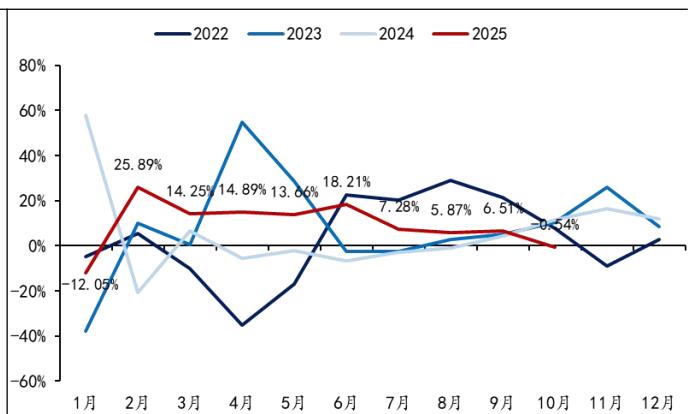
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 9：我国乘用车零售销量


数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 8：我国乘用车批发销量同比增速


数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 10：我国乘用车零售销量同比增速


数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

2025 年 10 月乘用车批发销量排名前 10 厂商合计市占率 63.6%。分厂商来看，比亚迪汽车/吉利汽车/奇瑞汽车分别以 43.7/30.7/27.1 万辆分列乘用车厂商批发销量前三位。自主厂商比亚迪汽车/吉利汽车/长安汽车/奇瑞汽车/长城汽车销量同比-12.7%/+35.5%/+8.5%/+2.4%/+24.1%。

表 5：乘用车厂商批发销量排行

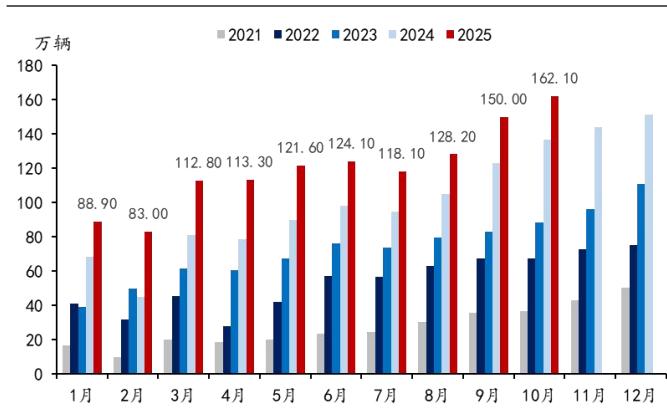
厂商	销量（万辆）	同比增长率	份额
比亚迪汽车	43.7	-12.7%	14.9%
吉利汽车	30.7	35.5%	10.5%
奇瑞汽车	27.1	2.4%	9.2%
长安汽车	18.1	8.5%	6.2%
一汽大众	14.0	-1.1%	4.8%
上汽通用五菱	13.4	19.4%	4.6%
长城汽车	12.9	24.1%	4.4%
上汽大众	9.4	-17.5%	3.2%
上汽乘用车	9.3	24.6%	3.2%

一汽丰田	7.6	11.9%	2.6%
------	-----	-------	------

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

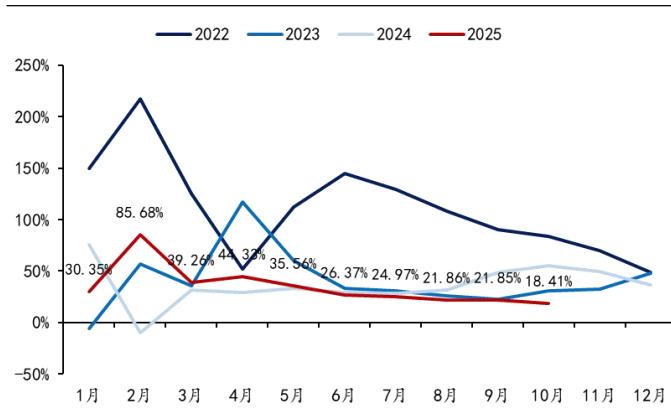
10月新能源零售销量 128.23 万辆，零售渗透率 57.0%。据乘联分会数据，2025年10月新能源乘用车批发销量完成162.10万辆，同比+18.41%，环比+8.07%，批发渗透率55.3%，同比+5.25pct，环比+1.69pct；新能源乘用车零售销量完成128.23万辆，同比+7.25%，环比-1.25%，零售渗透率57.0%，同比+4.15pct，环比-0.89pct。随着主流新能源车型补能效率提升&智驾功能升级，新能源渗透率在相对竞争力优势的推动下持续提升。2025Q3新能源渗透率55.7%，同比+2.88pct。

图 11：我国新能源乘用车批发销量



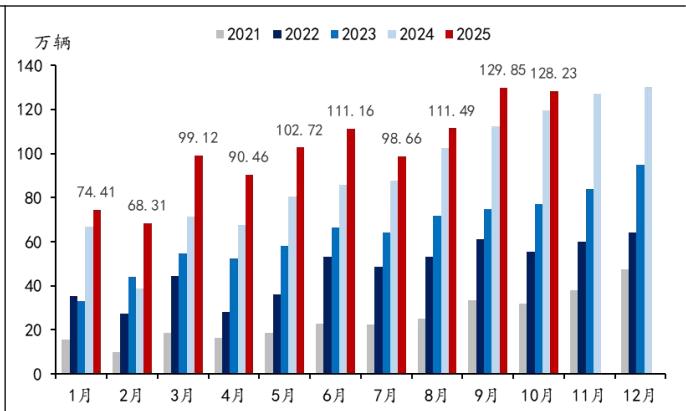
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 13：我国新能源乘用车批发销量同比增速



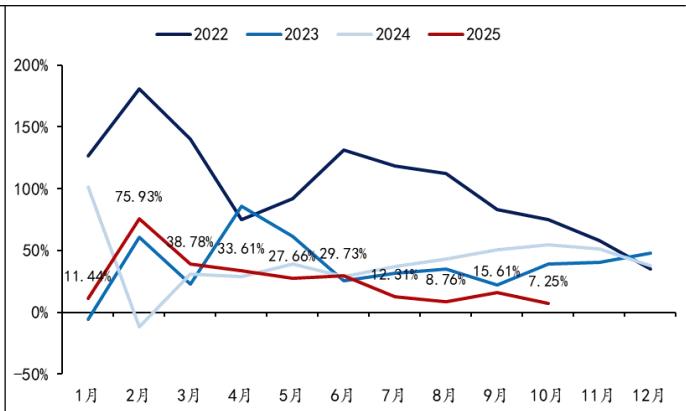
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 12：我国新能源乘用车零售销量

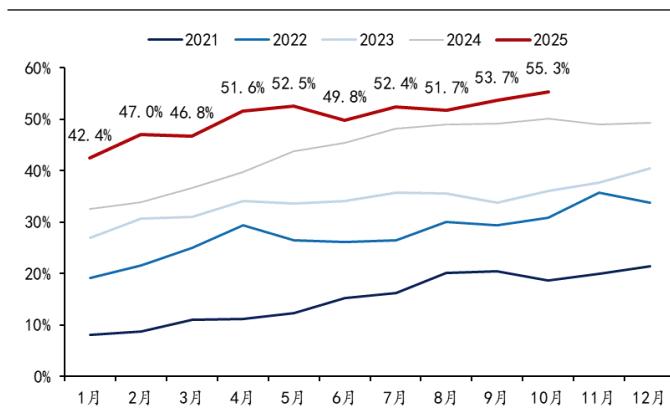


资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

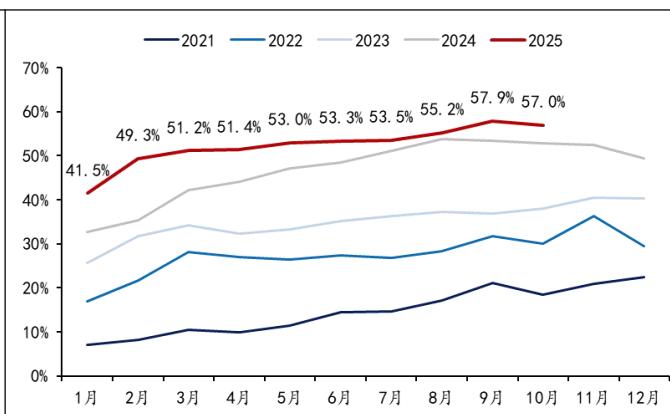
图 14：我国新能源乘用车零售销量同比增速



资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 15：我国新能源乘用车批发渗透率


数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 16：我国新能源乘用车零售渗透率


数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

新能源销量前十位同比增速分化明显。分厂商来看，2025年10月，比亚迪汽车/吉利汽车/上汽通用五菱分别以43.7/17.8/11.4万辆位居新能源乘用车厂商销量排名前三位。其中吉利汽车、零跑汽车和小米汽车在新车型的拉动作用下新能源销量同比高增。

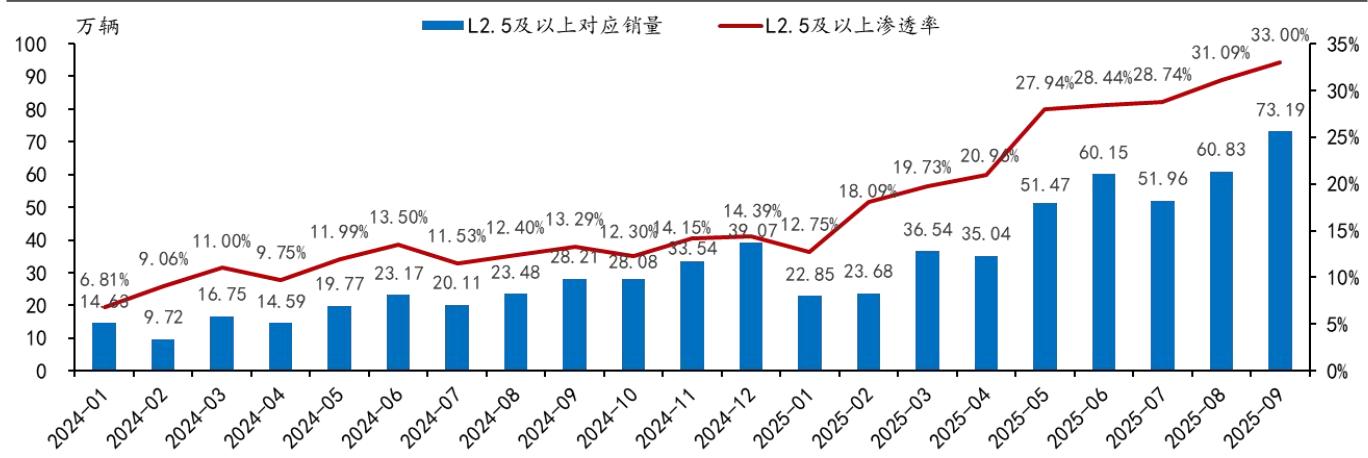
表 6：新能源乘用车厂商批发销量排行

厂商	销量（万辆）	同比增长率	份额
比亚迪汽车	43.7	-12.7%	27.0%
吉利汽车	17.8	63.6%	11.0%
上汽通用五菱	11.4	26.8%	7.0%
奇瑞汽车	10.5	56.4%	6.5%
长安汽车	9.9	22.5%	6.1%
零跑汽车	7.0	84.1%	4.3%
特斯拉中国	6.1	-9.9%	3.8%
赛力斯汽车	4.9	43.0%	3.0%
小米汽车	4.9	134.7%	3.0%
长城汽车	4.6	44.1%	2.8%

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

2025年9月L2.5及以上智驾渗透率达33.00%。据NE时代新能源数据，2025年9月搭载L2.5及以上智驾系统乘用车零售销量达73.19万辆，渗透率33.00%。2025年搭载L2.5及以上智驾系统乘用车累计销量415.71万辆，累计渗透率25.10%。随着传统自主车企等逐步将高速/城区NOA等高阶智驾功能下放至10万元级别车型，2025年L2.5及以上渗透率有望快速提升。

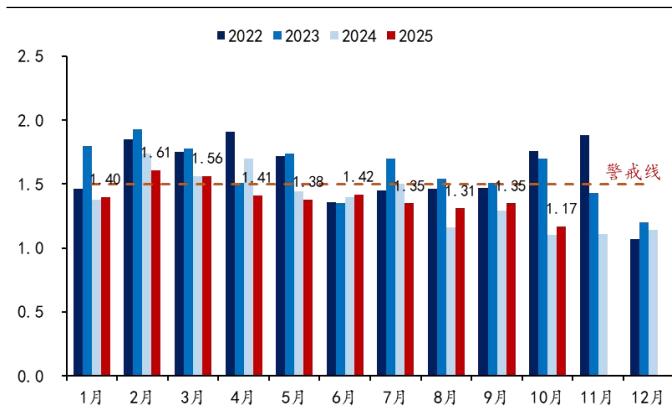
图 17：我国搭载 L2.5 及以上功能乘用车销量及渗透率



数据来源：NE 时代新能源，华龙证券研究所

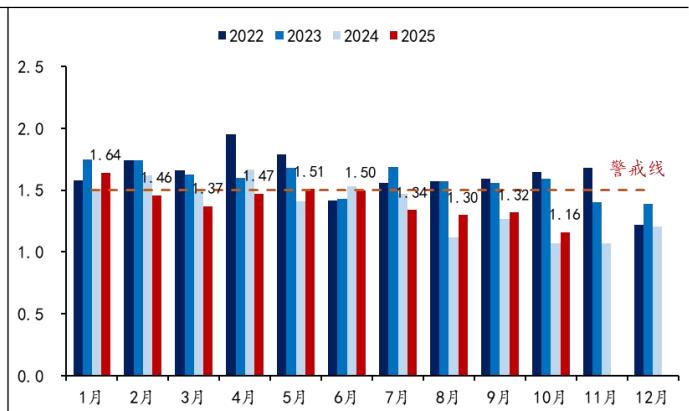
10 月库存系数远低于警戒线。据中国汽车流通协会数据，2025 年 10 月份汽车经销商综合库存系数为 1.17，同比+6.36%，环比-13.33%。其中自主品牌库存系数为 1.16，同比+8.41%，环比-12.12%；合资品牌库存系数为 1.20，同比+14.29%，环比-13.04%；进口品牌库存系数为 1.15，同比-6.50%，环比-19.01%。10 月汽车市场延续“金九银十”旺季态势，终端热度高涨。得益于地方补贴、国庆车展促销、新车密集上市及第四批国家以旧换新补贴落地，共同推升上半月订单高增。尽管节后消费需求呈现周期性回落，但政策窗口期效应逐步显现：新能源汽车购置税免征政策进入倒计时，刺激车企加大促销力度；同时车展订单转化效率提升，对市场形成有效支撑，经销商库存系数回落。

图 18：汽车经销商库存系数

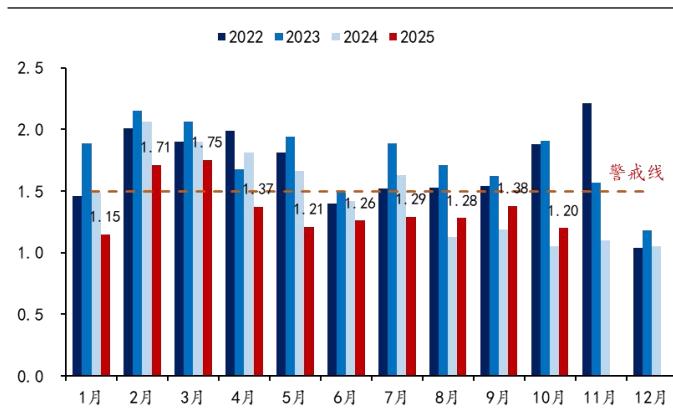


资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

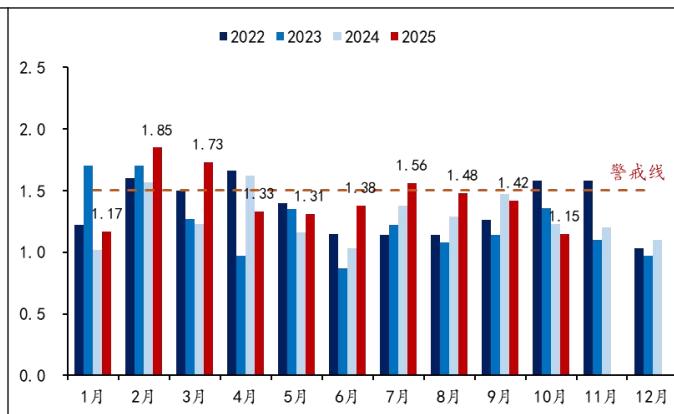
图 19：自主品牌经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

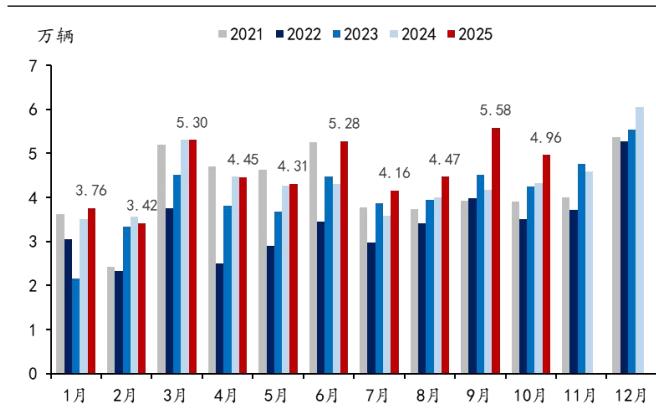
图 20：合资汽车经销商库存系数


资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

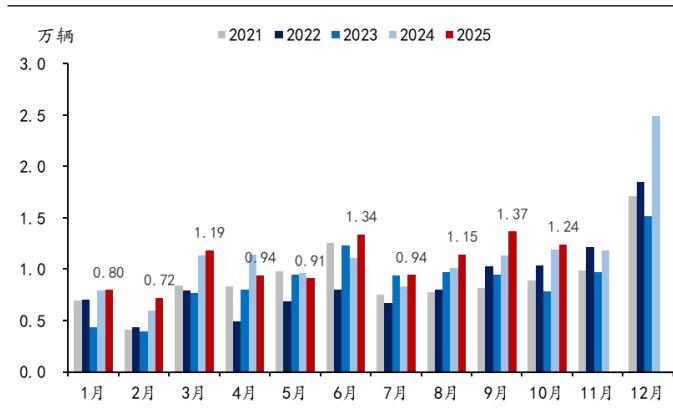
图 21：进口汽车经销商库存系数


资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

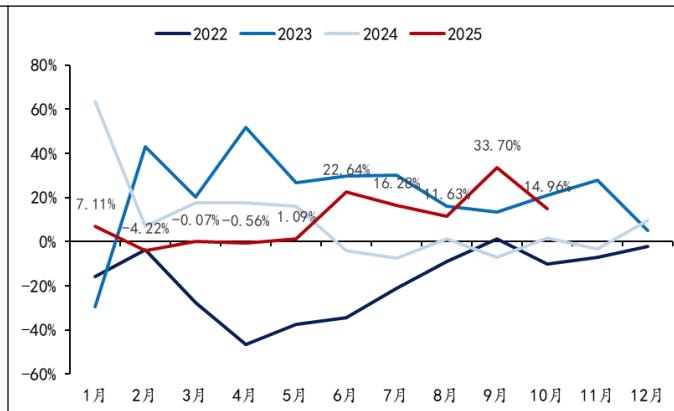
10月客车销量同比+14.96%。客车方面，据中汽协数据，2025年10月客车销量完成4.96万辆，同比+14.96%，环比-11.16%。2025年10月，大中型客车销量完成1.24万辆，同比+3.70%，环比-9.46%。客车销量同比延续两位数增长。

图 22：我国客车销量


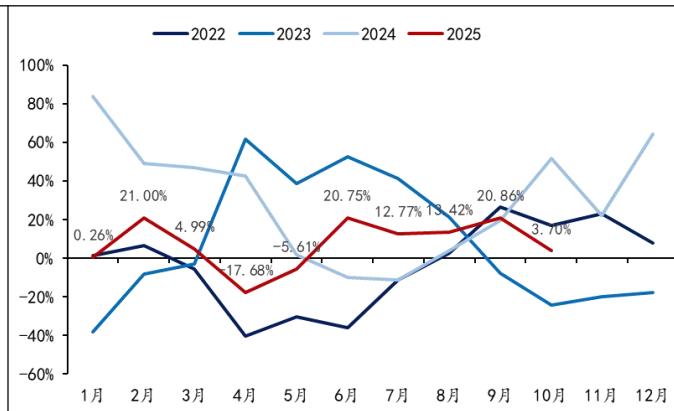
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 24：我国大中型客车销量


数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 23：我国客车销量同比增速


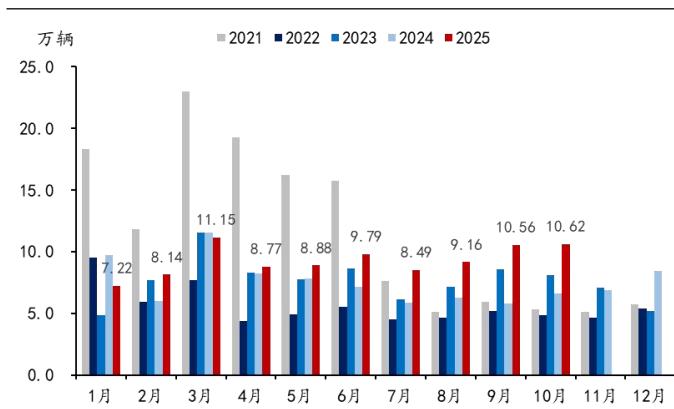
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 25：我国大中型客车销量同比增速


数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

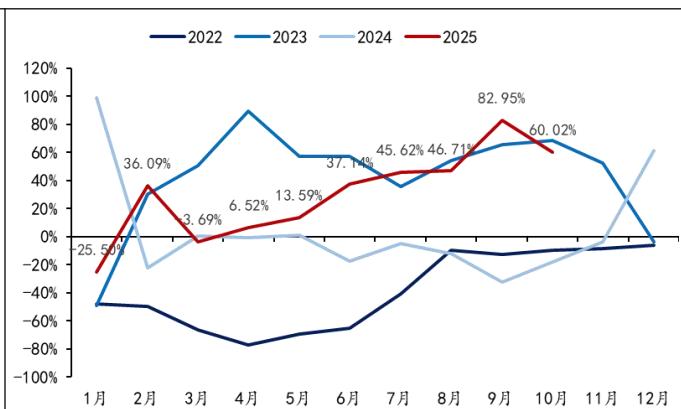
供需关系改善下重卡销量同比复苏。重卡方面，据 Wind 数据，2025 年 10 月重卡销量完成 10.62 万辆，同比+60.02%，环比+0.58%。我们认为以旧换新补贴以及重卡供需关系改善拉动重卡销量同环比双双实现增长。

图 26：我国重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

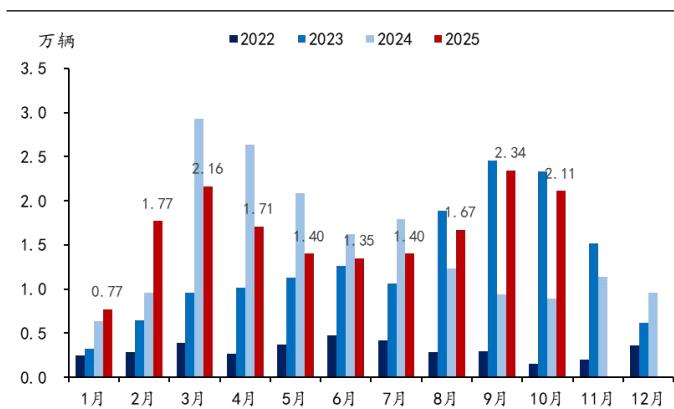
图 27：我国重卡销量同比增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

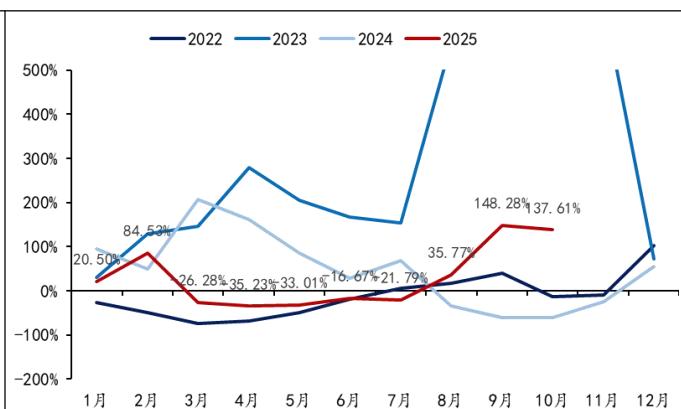
成本优势+补贴倾斜延续新能源重卡高景气度。据第一商用车网数据，2025 年 10 月天然气重卡销量完成 2.11 万辆，同比+137.61%，环比-9.83%。随着各地天然气重卡以旧换新补贴细则逐步出台，叠加 LNG 价位仍维持低位运行、油气价差下天然气重卡长途运输经济性突显，天然气重卡销量有望维持高位。2025 年 10 月新能源重卡销量完成 2.01 万辆，同比+142.17%，环比-16.60%，上游碳酸锂价格下降带动终端产品降价，叠加运营成本优势以及营运车辆补贴额度倾斜，新能源重卡景气度有望延续。

图 28：我国天然气重卡销量

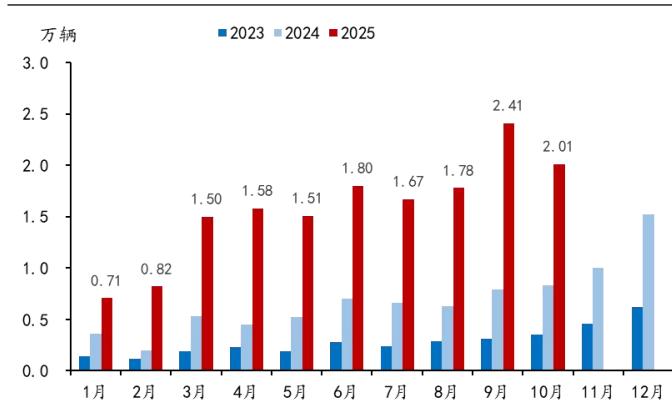


数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

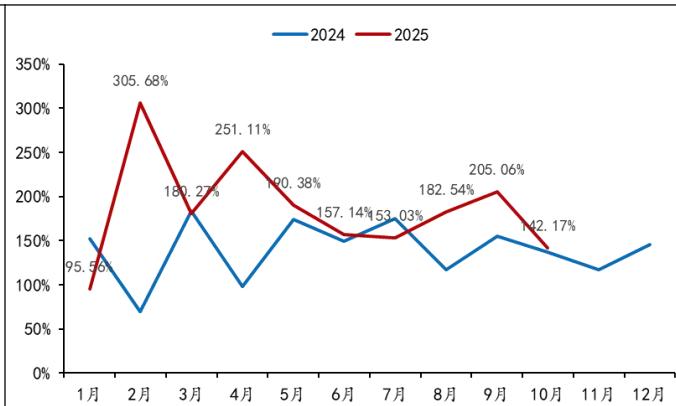
图 29：我国天然气重卡销量同比增速



数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

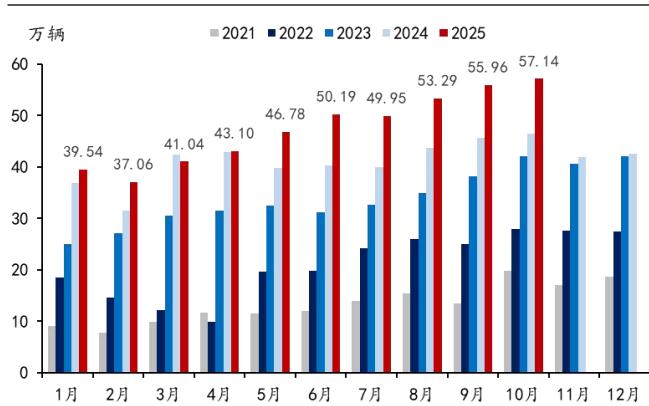
图 30：我国新能源重卡销量


数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

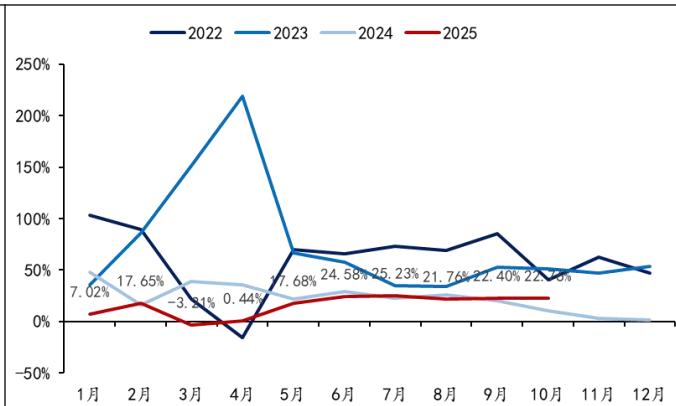
图 31：我国新能源重卡销量同比增速


数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

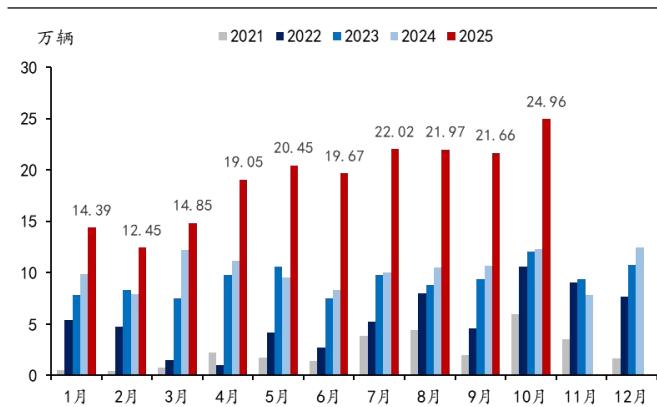
10月乘用车出口同比+22.76%。据中汽协数据，2025年10月乘用车出口销量完成57.14万辆，同比+22.76%，环比+2.10%。其中新能源乘用车出口销量完成24.96万辆，同比+102.91%，环比+15.26%。新能源乘用车出口增长的主要动力，一方面欧洲、东南亚和南美等市场对中国新能源乘用车，特别是插混车型接受程度提升，另一方面比亚迪、奇瑞和吉利等车企加大海外拓展力度，推动出口销量提升。

图 32：我国乘用车出口量


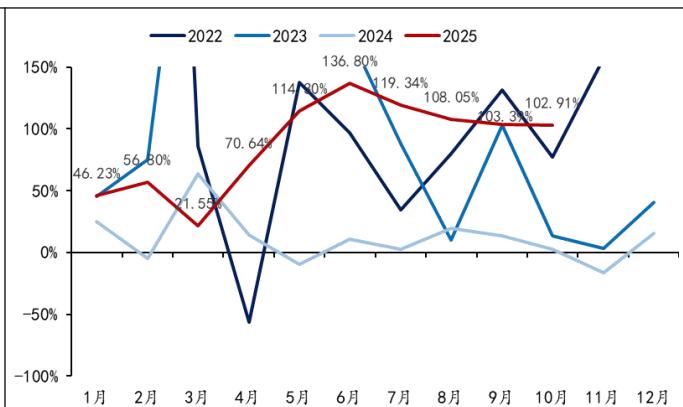
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 33：我国乘用车出口量同比增速


资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

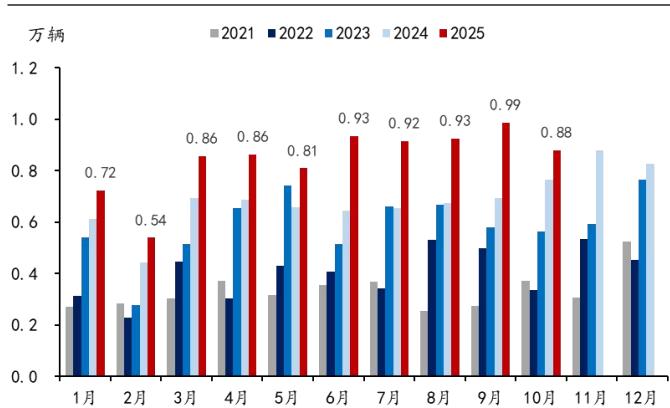
图 34：我国新能源乘用车出口量


数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

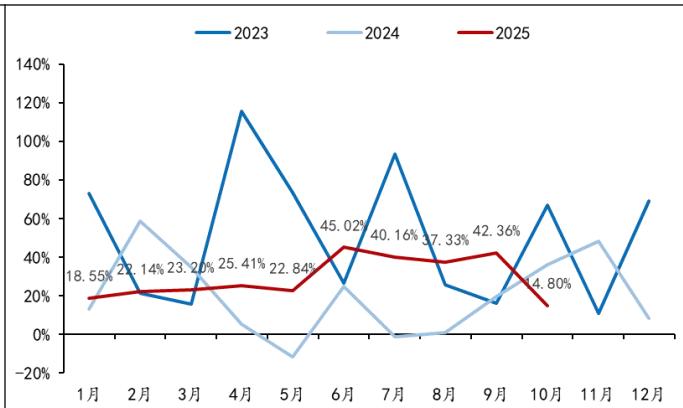
图 35：我国新能源乘用车出口量同比增速


数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

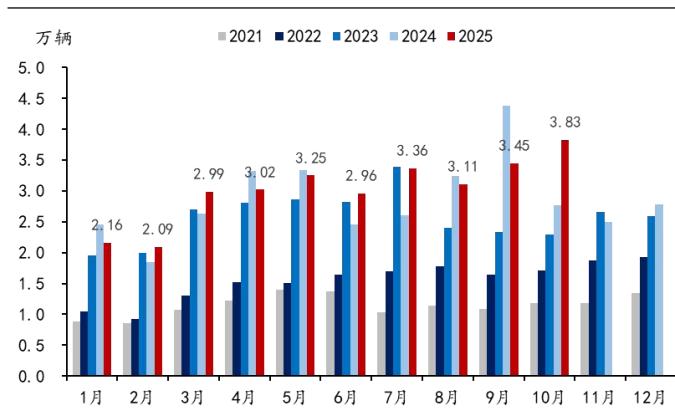
10月大中型客车出口量同比实现增长。据海关总署数据，2025年10月大中型客车出口销量完成0.88万辆，同比+14.80%，环比-10.80%；2025年10月重卡出口销量完成3.83万辆，同比+38.33%，环比+10.98%，在报废税政策变动后，俄罗斯出口销量同比-75.29%至746辆，非俄地区支撑整体销量同比增速，2025年10月非俄地区重卡出口同比+52.18%至3.75万辆。

图 36：我国大中型客车出口量


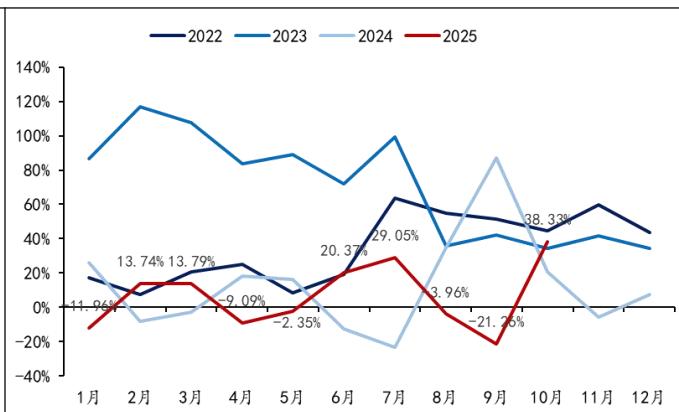
资料来源：海关总署，华龙证券研究所

图 37：我国大中型客车出口量同比增速


资料来源：海关总署，华龙证券研究所

图 38：我国重卡出口量


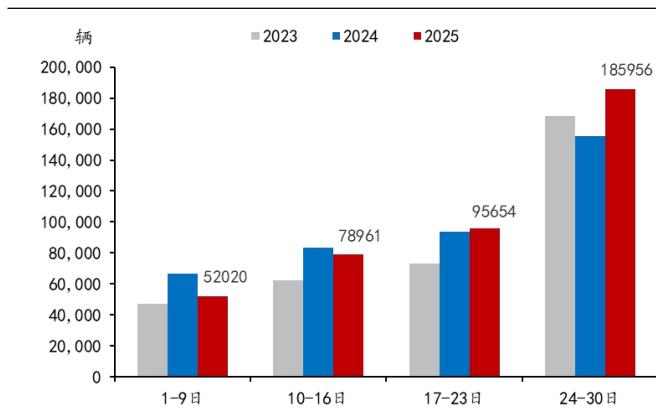
数据来源：海关总署，华龙证券研究所

图 39：我国重卡出口量同比增速


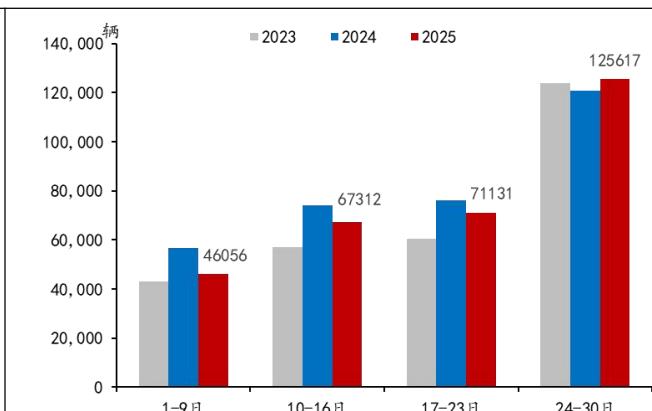
数据来源：海关总署，华龙证券研究所

4.2 周度数据

据乘联分会数据，11月24-30日，乘用车市场零售销量完成87.9万辆，同比基本持平，较上月同期+6%；乘用车批发销量完成130.2万辆，同比+19%，较上月同期-5%。

图 40：11月24-30日乘用车日均批发销量


资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 41：11月24-30日乘用车日均零售销量


资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

11月24-30日，新能源车市场零售50.5万辆，同比+14%，较上月同期+3%，周度乘用车市场新能源零售渗透率57.5%；全国乘用车厂商新能源批发72.5万辆，同比+52%，较上月同期基本持平，周度乘用车市场新能源批发渗透率55.7%。

5 投资建议

特斯拉发布人形机器人跑步视频，大规模量产在即，最终设计定稿前运动控制等关键指标相关环节有望迎来增量，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：(1) 处于强势新品周期的车企长城汽车，赛力斯，上汽集团和小鹏汽车-W 等；(2) 强势主机厂供应链+人形机器人/智驾等强势赛道标的隆盛科技，均胜电子，德赛西威，华阳集团，贝斯特，北特科技，三花智控，拓普集团，银轮股份，伯特利等；(3) 商用车建议关注集中受益于行业景气度复苏的龙头潍柴动力，宇通客车等。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/12/08	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
601633.SH	长城汽车	21.77	1.48	1.69	1.97	2.26	14.7	12.9	11.1	9.6	买入
601127.SH	赛力斯	125.58	3.94	5.28	7.24	8.86	31.9	23.8	17.3	14.2	未评级
600104.SH	上汽集团	15.24	0.14	1.00	1.21	1.41	105.8	15.3	12.6	10.8	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	78.00	-3.06	-0.71	1.44	3.63	-	-	54.2	21.5	未评级
600699.SH	均胜电子	27.28	0.68	1.07	1.36	1.61	40.0	25.5	20.1	16.9	增持
300680.SZ	隆盛科技	50.34	0.97	1.44	1.82	2.12	51.8	35.0	27.7	23.7	买入
002920.SZ	德赛西威	111.06	3.61	4.39	5.52	6.86	30.7	25.3	20.1	16.2	未评级
002906.SZ	华阳集团	29.80	1.24	1.71	2.23	2.81	24.0	17.4	13.4	10.6	买入
300580.SZ	贝斯特	24.49	0.58	0.67	0.80	0.96	42.5	36.6	30.7	25.5	未评级
002050.SZ	三花智控	46.80	0.83	0.90	1.07	1.27	56.4	52.0	43.7	36.9	增持
601689.SH	拓普集团	68.70	1.78	1.72	2.14	2.64	38.6	39.9	32.1	26.1	未评级
002126.SZ	银轮股份	35.24	0.94	1.29	1.62	1.94	37.5	27.3	21.8	18.2	买入
603009.SH	北特科技	42.19	0.21	0.35	0.51	0.88	200.0	119.3	83.2	48.1	未评级
603596.SH	伯特利	45.63	1.99	2.52	3.19	4.07	22.9	18.1	14.3	11.2	增持
000338.SZ	潍柴动力	17.44	1.31	1.42	1.63	1.78	13.3	12.3	10.7	9.8	未评级
600066.SH	宇通客车	32.27	1.86	2.18	2.54	2.91	17.4	14.8	12.7	11.1	未评级

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

6 风险提示

- (1) 宏观经济波动风险。宏观经济恢复不及预期可能导致消费者可支配收入不足，影响市场规模及行业盈利能力；
- (2) 相关政策不及预期。汽车登记、补贴和智驾等相关政策的出台、力度等不及预期可能影响行业整体发展；
- (3) 原材料价格波动风险。上游原材料价格上涨则将影响汽车产业链整体盈利能力以及相关公司盈利增长；
- (4) 地缘政治风险。我国与汽车出口目的地及相关国家地缘政治关系

影响汽车出海的准入、关税等环节，进而影响行业出口销量及盈利能力；

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

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

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

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

免责及评级说明部分

分析师声明：

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

投资评级说明：

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

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

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

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

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

华龙证券研究所

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