

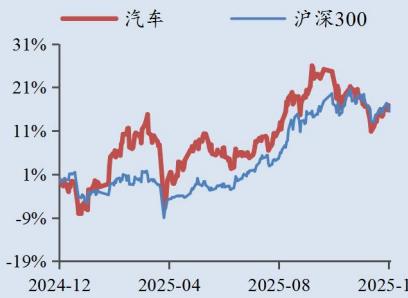
汽车反内卷新政出台，行业价格乱象有望纠正

——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

《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》2025.12.09

《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

摘要：

- **本周观点：**汽车反内卷新政出台，行业价格乱象有望纠正。2025年12月12日，国家市场监督管理总局发布《汽车行业价格行为合规指南（征求意见稿）》（以下简称《指南》），从生产端、销售端和制度建设三方面对汽车行业价格行为进行规范。《指南》发布后，已有比亚迪、北汽集团和小鹏汽车等多家车企表态积极响应。本次《指南》的发布是2025年初以来汽车行业反内卷的重要政策拼图，有望进一步遏制不合理、不合法竞争行为，从零部件到整车厂再到经销商的各环节盈利空间也有望迎来边际修复。
- **行业动态：**行业要闻，一是2026年鸿蒙智行将走入L3、L3+时代；二是理想汽车预计三年内推出首款L4级自动驾驶车型。上市车型，吉利汽车领克10EM-P、东风汽车岚图追光L、长安汽车深蓝S07和长城汽车坦克300等车型上市。
- **本周行情：**申万汽车涨跌幅跑赢沪深300指数0.24pct。2025年12月8日至12月12日，沪深300指数涨跌幅-0.08%，申万汽车板块涨跌幅+0.16%，其中乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务涨跌幅+0.23%/+0.25%/+0.11%/-5.23%。截至2025年12月12日，申万汽车板块PE(TTM)28.5倍，较上周基本持平。
- **数据跟踪：**月度数据，2025年11月，乘用车零售销量完成222.50万辆，同比-8.22%，环比-1.12%；新能源乘用车零售销量完成132.10万辆，同比+4.03%，环比+3.02%，零售渗透率59.4%，同比+6.99pct，环比+2.38pct。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，12月1-7日，乘用车市场零售销量完成29.7万辆，较上年同期-32%，较上月同期-8%，新能源车市场零售18.5万辆，同比-17%，较上月同期-10%，周度乘用车市场新能源零售渗透率62.2%。
- **投资建议：**汽车反内卷新政出台，行业价格乱象有望得到纠正，产业链各环节盈利空间有望得到边际修复，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	2025/12/12	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
601633.SH	长城汽车	22.69	1.48	1.69	1.97	2.26	15.3	13.4	11.5	10.0	买入
601127.SH	赛力斯	122.37	3.94	5.28	7.24	8.86	31.1	23.2	16.9	13.8	未评级
600104.SH	上汽集团	15.72	0.14	1.00	1.21	1.41	109.2	15.8	13.0	11.1	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	75.45	-3.06	-0.71	1.44	3.63	-	-	52.4	20.8	未评级
600699.SH	均胜电子	26.95	0.68	1.07	1.36	1.61	39.5	25.2	19.8	16.7	增持
300680.SZ	隆盛科技	48.45	0.97	1.44	1.82	2.12	49.9	33.6	26.6	22.9	买入
002920.SZ	德赛西威	113.51	3.61	4.39	5.52	6.86	31.4	25.9	20.6	16.5	未评级
002906.SZ	华阳集团	29.60	1.24	1.71	2.23	2.81	23.8	17.3	13.3	10.5	买入
300580.SZ	贝斯特	23.62	0.58	0.67	0.80	0.96	40.9	35.3	29.6	24.6	未评级
002050.SZ	三花智控	45.04	0.83	0.90	1.07	1.27	54.2	50.0	42.1	35.5	增持
601689.SH	拓普集团	69.10	1.78	1.72	2.14	2.64	38.8	40.1	32.3	26.2	未评级
002126.SZ	银轮股份	35.19	0.94	1.29	1.62	1.94	37.5	27.3	21.7	18.1	买入
603009.SH	北特科技	42.53	0.21	0.35	0.51	0.88	201.6	120.3	83.9	48.5	未评级
603596.SH	伯特利	46.37	1.99	2.52	3.19	4.07	23.3	18.4	14.5	11.4	增持
000338.SZ	潍柴动力	17.98	1.31	1.42	1.63	1.78	13.8	12.6	11.1	10.1	未评级
600066.SH	宇通客车	33.60	1.86	2.18	2.54	2.91	18.1	15.4	13.3	11.5	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	3
2.3 公司公告	3
3 本周行情	4
4 数据跟踪	6
4.1 月度数据	6
4.2 周度数据	15
5 投资建议	16
6 风险提示	16

图目录

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

图 30: 我国新能源重卡销量	13
图 31: 我国新能源重卡销量同比增速	13
图 32: 我国乘用车出口量	13
图 33: 我国乘用车出口量同比增速	13
图 34: 我国新能源乘用车出口量	14
图 35: 我国新能源乘用车出口量同比增速	14
图 36: 我国大中型客车出口量	14
图 37: 我国大中型客车出口量同比增速	14
图 38: 我国重卡出口量	15
图 39: 我国重卡出口量同比增速	15
图 40: 12 月 1-7 日乘用车日均批发销量	15
图 41: 12 月 1-7 日乘用车日均零售销量	15

表目录

表 1: 快讯速览	1
表 2: 上市车型	3
表 3: 重点公司公告	3
表 4: 个股涨跌幅排名	5
表 5: 乘用车厂商批发销量排行	7
表 6: 新能源乘用车厂商批发销量排行	9

1 本周观点

汽车反内卷新政出台，行业价格乱象有望纠正。2025年12月12日，国家市场监督管理总局发布《汽车行业价格行为合规指南（征求意见稿）》（以下简称《指南》），从生产端、销售端和制度建设三方面对汽车行业价格行为进行规范，重点禁止的行为包括采用直接或间接等各类行为使得生产端出厂价格低于生产成本、使用欺骗性、误导性的信息提供虚假的销售价格或不明确标识价格/配置等。

多家车企积极响应，汽车行业盈利空间有望迎来边际修复。自2023年以来，乘用车价格战愈演愈烈，随着行业各环节压力增大，以次充好、降价倾销挤占市场、折扣与价格机制不透明等乱象频生。《指南》发布后，已有比亚迪、北汽集团和小鹏汽车等多家车企表态积极响应。本次《指南》的发布是2025年初以来汽车行业反内卷的重要政策拼图，有望进一步遏制不合理、不合法竞争行为，从零部件到整车厂再到经销商的各环节盈利空间也有望迎来边际修复。

2 行业动态

2.1 行业要闻

“国补”有望明年继续 中央定调2026年优化“两新”政策实施。12月10日至11日，中央经济工作会议在北京举行，部署2026年经济工作。会议明确将继续优化“两新”政策实施，即大规模设备更新和消费品以旧换新政策。这一政策被称为“国补”，与老百姓利益直接相关，备受关注。

为了促进消费，中国在2024年发行了1500亿元超长期特别国债资金用于消费品以旧换新。由于实施效果良好，2025年中国发行了3000亿元超长期特别国债资金用于同一目的，额度较2024年增长一倍。2025年，“国补”政策进一步优化，覆盖范围在2024年基础上扩围，新增了手机、平板、智能手表手环等3类数码产品，以及微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲等4类家电产品。

表1：快讯速览

电动化
大众与小鹏合作的首款车型12月31日落地。 大众汽车集团相关负责人表示，大众汽车集团与小鹏汽车合作的首款车型将于12月31日落地，开发周期仅为18个月。该车型为大众汽车安徽旗下的与众07，基于大众专为中国市场开发的CEA电子电气架构打造。
欧盟拟有条件推迟燃油车禁令五年。 欧盟正考虑在特定条件下将原定2035年起实施的燃油车禁令推迟五年。据12月11日报道，在德国等主要汽车生产国压力下，欧盟委员会计划下周公布新方案，允许插电式混合动力及增程车型在使用先进生物燃料或电子燃料、并采用绿色钢铁制造的前提下，继续销售至2040年。该调整旨在平衡减排目标与产业转型现实。

吉林省“十五五”规划建议:推动传统汽车产业向新能源智能网联汽车转型。

12月11日电,吉林省“十五五”规划建议发布,提出优化提升传统产业,推动传统汽车产业向新能源智能网联汽车转型,开展先进制造业集群梯次培育行动,推动重点行业落后产能有序退出和转型发展,为先进产能腾出资源、市场空间和环境容量。

江苏建成首批智能有序充电试点社区。

江苏常州聚新家园等7个社区的智能有序充电系统近日运行,标志着江苏省首批智能有序充电试点社区全部建成,进一步推动新能源汽车与新型电力系统协同发展。智能有序充电系统能通过物联网、大数据与人工智能技术,动态引导新能源汽车在电价较低、电网负荷较轻时段充电,实现“削峰填谷”。

浙江:支持新能源重卡补能设施网络规划建设。

浙江省发改委发布《推动经济高质量发展若干政策(2026年版)(征求意见稿)》,提出推动多式联运和运输结构优化:统筹用好专项资金支持交通运输结构优化,国六及以上新能源营运货车保有量占比达到30%以上,其中新能源中重型营运货车占比达到2%以上,支持新能源中重型货车补能设施网络规划建设。支持有条件的市县开展老旧柴油货车淘汰更新试点。

智能化**余承东:2026年鸿蒙智行将走入L3、L3+时代。**

12月9日消息,在鸿蒙智行年度直播中,余承东提到,从2026年开始,鸿蒙智行会走入L3、L3+时代,智能辅助驾驶又提高一个等级,希望将来用户在车上可以睡觉、可以不摸方向盘。到2027年,希望走向L4时代,比如说可以无人驾驶。

理想汽车预计三年内推出首款L4级自动驾驶车型。

12月9日,理想汽车相关负责人在专访中表示,未来5至10年,汽车将从交通工具转变为AI时代的“空间机器人”,竞争核心将转向软件与人工智能技术。理想汽车预计三年内推出首款L4级自动驾驶车型,取消方向盘、踏板等传统部件,将汽车重塑为生活或工作空间。

Stellantis与Bolt合作,目标在欧洲商业运营无人驾驶汽车。

12月9日,Stellantis与Bolt宣布达成合作,共同探索在欧洲开发和部署用于商业运营的L4级无人驾驶汽车。双方计划从2026年开始在欧洲各国部署测试车辆用于试验,初步目标2029年实现量产。声明称,Bolt目前在包括23个欧盟成员国在内的50多国提供网约车服务,计划将Stellantis的自动驾驶车辆集成到其共享出行平台。

出海**广汽集团将于2026年进军日本电动汽车市场。**

中国汽车制造商广汽集团将于2026年夏季进军日本市场,推出电动汽车产品,目标是在2027年达成2,000辆的订单量。广汽集团将通过日本本土代理商M Mobility(日本)公司销售旗下埃安品牌车型,并计划在2026年斩获200辆订单。此次进军日本市场,广汽集团将率先推出Aion UT紧凑型车和Aion V SUV,这两款车型均兼容日本的CHAdE MO充电标准。广汽集团初期将重点瞄准有车队采购需求的企业客户。

广汽向沙特市场引入旗下两大新能源产品序列。

12月9日,在沙特利雅得国际车展上,广汽宣布引入AION与HYPTEC两大新能源产品序列进入沙特市场,AION V、AION ES与HYPTEC HT三款新能源车型同步上市。

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						
奇瑞汽车	捷途 X90 PRO	SUV	2025/12/10	13.59-16.79	燃油	更新
	艾瑞泽 8 PRO	轿车	2025/12/10	14.79	燃油	更新
吉利汽车	领克 10 EM-P	轿车	2025/12/10	17.58-18.98	插混	全新
东风汽车	岚图追光 L	轿车	2025/12/10	27.99-30.99	插混	更新
长安汽车	深蓝 S07	SUV	2025/12/11	16.49-17.49	纯电	更新
长城汽车	哈弗 H9	SUV	2025/12/11	25.79	燃油	更新
	坦克 300	SUV	2025/12/11	22.68-24.48	燃油	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
资金投向	长安汽车	2025/12/12	长安汽车、中国长安汽车、辰致集团拟与长安科技签署《关于重庆长安科技有限责任公司之增资协议》。本次长安科技增资扩股总额为人民币 30 亿元，其中，长安汽车拟增资 6 亿元，最终持有 75% 股权；中国长安汽车拟增资 21 亿元，最终持有 22% 股权；辰致集团拟增资 3 亿元，最终持有 3% 股权。本次增资完成后，长安科技注册资本将增至人民币 13 亿元。
资金投向	长安汽车	2025/12/12	为满足业务发展和资金需求，长安汽车控股子公司深蓝汽车拟开展增资扩股，预计募资规模约 61.22 亿元人民币，包括重庆产交所公开挂牌增资和非公开协议增资两部分，交易价格以公开挂牌结果为最终增资价格，且不低于经国资备案的评估值，募资对象包括原始股东、合格投资者。其中，长安汽车拟以非公开协议方式通过无形资产加自有资金合计增资不超过 31.22 亿元。
资金投向	科博达	2025/12/12	强化德国科博达征信能力，优化其财务结构，进一步保障公司海外市场，提升公司全球化营运能力，拟使用自有资金对德国科博达增资 2,120 万欧元，增资完成后德国科博达的注册资本 5,127.5 万欧元，仍为公司的全资子公司。
资金投向	隆盛科技	2025/12/12	公司及子公司隆盛唯睿将在无锡滨湖区投资建设江苏隆盛唯睿具身智能机器人创新中心项目，重点聚焦具身机器人工业场景应用的研发与产业化。项目将构建“一体两翼”竞争优势，以工业场景人形机器人特色整机本体为核心载体，同步夯实人形机器人“智能大脑”及一体化关节模组、灵巧手等关键部件两大技术支撑，助力公司在机器人赛道构筑差异化竞争壁垒。该项目总投资额约 3.5 亿元人民币，其中公司将承担项目土地及建设工程相关投资，金额约 2 亿元人民币；控

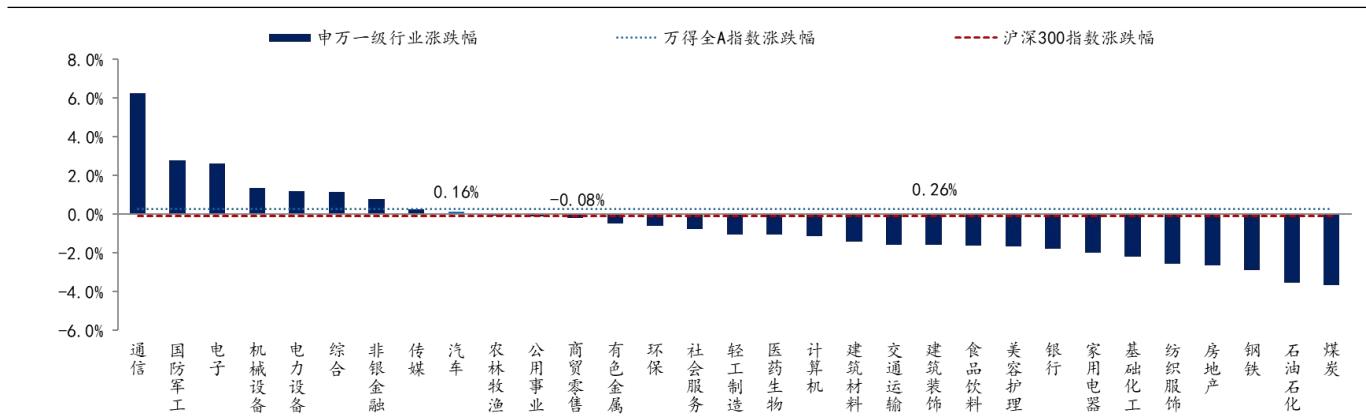
		股子公司隆盛唯睿将负责江苏隆盛唯睿具身智能机器人创新中心的培育运营，对应投资额约1.5亿元人民币。上述具体投资金额以实际投入为准。
--	--	---

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

3 本周行情

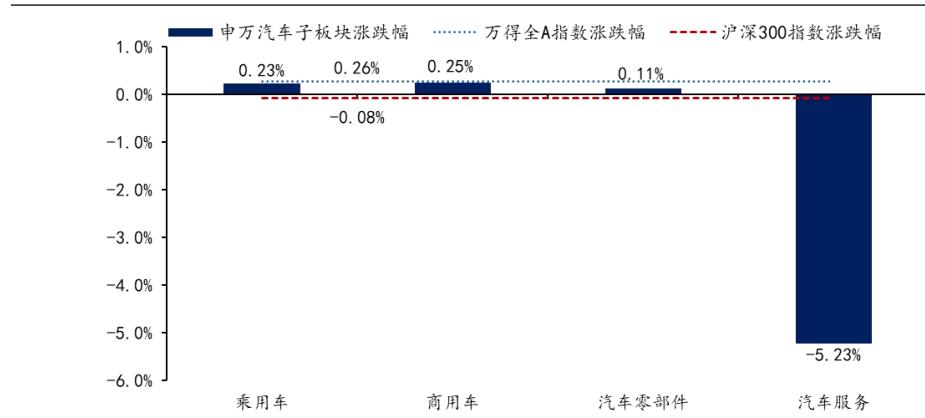
行业方面，本周（2025年12月8日至12月12日）申万汽车板块涨跌幅+0.16%，涨跌幅在31个行业中排名第9。细分板块中，乘用车板块涨跌幅+0.23%，商用车板块涨跌幅+0.25%，汽车零部件板块涨跌幅+0.11%，汽车服务板块涨跌幅-5.23%。同期沪深300涨跌幅-0.08%，万得全A涨跌幅+0.26%。

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97只个股上涨，193只个股下跌，涨跌幅前五的个股为超捷股份（+39.03%），华懋科技（+28.51%），跃岭股份（+21.92%），华培动力（+17.56%），征和工业（+17.14%）；涨跌幅后五的个股为嵘泰股份（-10.94%），隆基机械（-9.63%），凯龙高科（-9.26%），迪生力（-8.65%），

英搏尔 (-8.43%)。

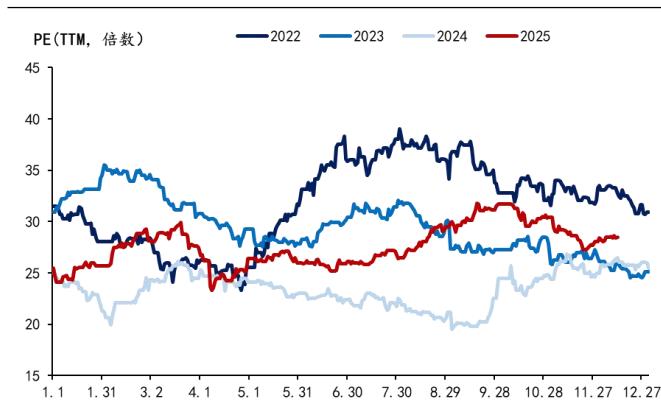
表 4：个股涨跌幅排名

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	301005.SZ	超捷股份	39.03	130	0.36	0.45	209.96	166.18
2	603306.SH	华懋科技	28.51	202	1.01	1.75	50.39	29.07
3	002725.SZ	跃岭股份	21.92	49	-	-	-	-
4	603121.SH	华培动力	17.56	72	-	-	-	-
5	003033.SZ	征和工业	17.14	56	2.10	2.58	30.69	25.01
6	001311.SZ	多利科技	13.05	97	1.30	1.58	22.14	18.25
7	2858.HK	易鑫集团	12.94	195	0.17	0.21	16.47	13.47
8	000700.SZ	模塑科技	11.64	101	0.59	0.74	17.86	14.25
9	603211.SH	晋拓股份	10.54	54	-	-	-	-
10	002536.SZ	飞龙股份	10.46	138	0.77	1.00	30.80	23.76
涨跌幅后 5								
1	605133.SH	嵘泰股份	-10.94	93	0.87	1.14	41.79	32.05
2	002363.SZ	隆基机械	-9.63	35	-	-	-	-
3	300912.SZ	凯龙高科	-9.26	18	-	-	-	-
4	603335.SH	迪生力	-8.65	24	-	-	-	-
5	300681.SZ	英搏尔	-8.43	69	0.67	0.69	40.73	39.22

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 12 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。

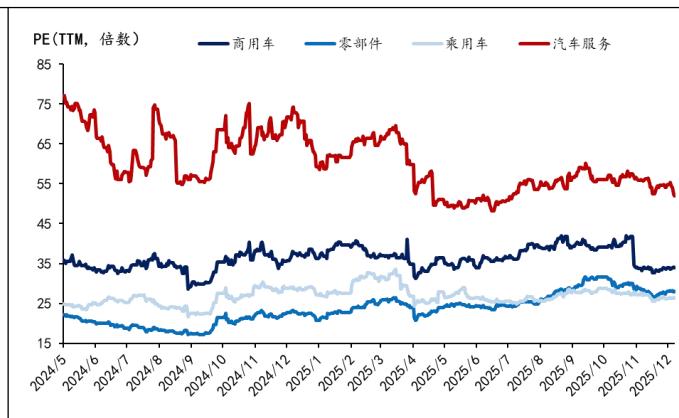
估值方面，截至 2025 年 12 月 12 日收盘，申万汽车板块 PE 为 28.5 倍，较上周基本持平。子板块中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块 PE 为 26.4/34.0/28.0/51.9 倍。

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

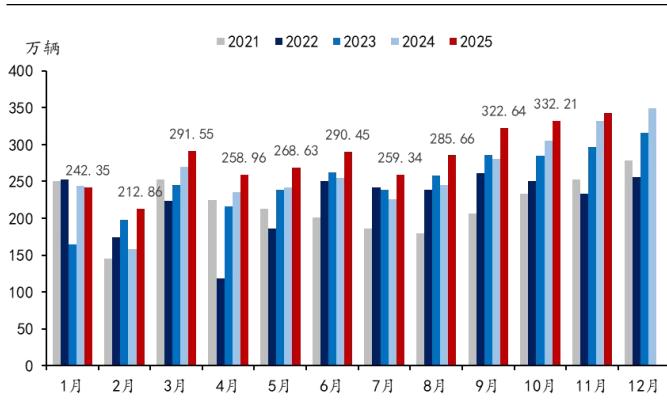
4 数据跟踪

4.1 月度数据

11月乘用车零售销量同比-8.22%。据中汽协数据，2025年11月，我国汽车销售完成342.90万辆，同比+3.40%，环比+3.22%。据乘联分会数据，2025年11月乘用车批发销量完成299.80万辆，同比+1.92%，环比+2.36%，乘用车零售销量完成222.50万辆，同比-8.22%，环比-1.12%。国内乘用车市场零售销量同比转负，主要系高基数效应，去年同期处于汽车以旧换新补贴提额初期，带动销量高增。

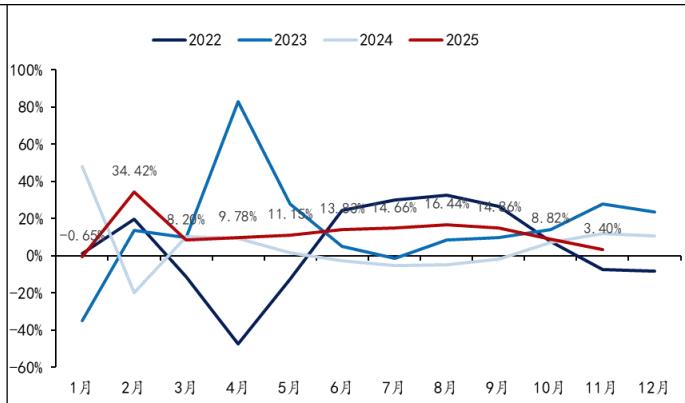
由于今年的前期增长较快，政策补贴本身目标是稳定总体增长幅度，因此年末稳增速的现象是合理的走势。去年11月的超高基数，今年11月的小幅负增长是熨平了去年的高增长，相对2022年11月增速仍达5%，因此总体走势仍是相对正常的。今年调节增速的重要政策是以旧换新补贴，截至10月22日2025年汽车以旧换新补贴申请量突破千万辆，前11个月申请量已达1120万辆。随着各地补贴大面积暂停，11月的日均补贴规模降到3万辆，增速调节效果明显。

图5：我国汽车销量



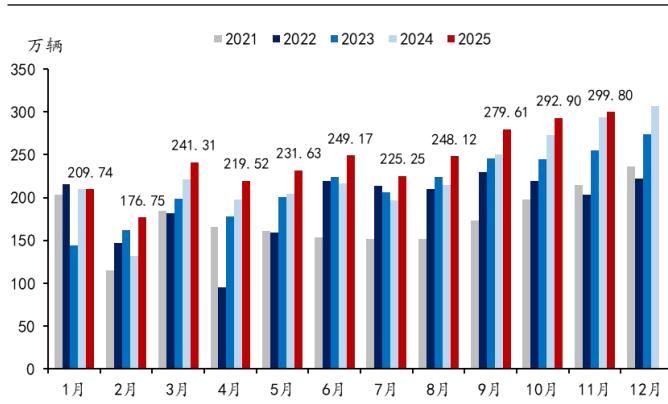
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图6：我国汽车销量同比增速



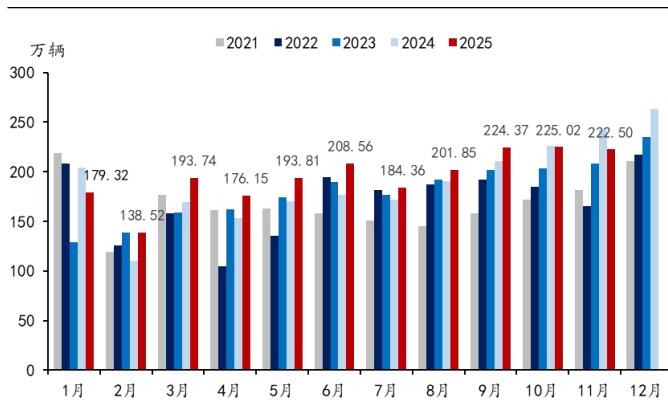
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 7：我国乘用车批发销量



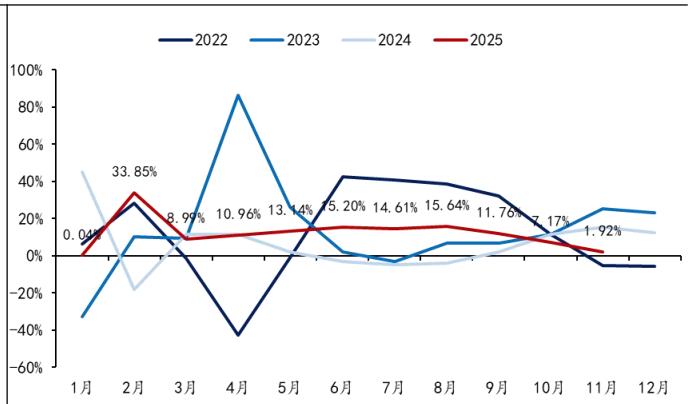
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 9：我国乘用车零售销量



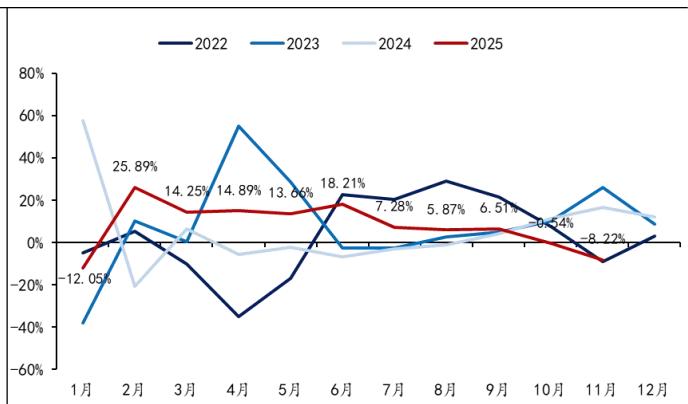
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

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11月乘用车批发销量排名前10厂商合计市占率63.1%。分厂商来看，比亚迪汽车/吉利汽车/奇瑞汽车分别以47.5/31.0/26.2万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-5.8%/+24.1%/-4.5%/-3.6%/+5.1%。

表 5：乘用车厂商批发销量排行

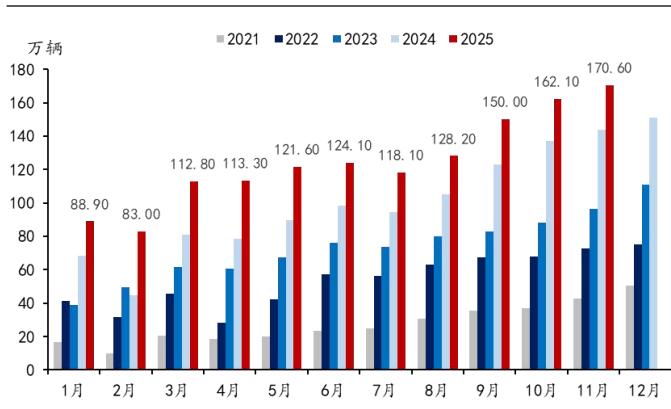
厂商	销量（万辆）	同比增长率	份额
比亚迪汽车	47.5	-5.8 %	15.8%
吉利汽车	31.0	24.1%	10.4%
奇瑞汽车	26.2	-3.6 %	8.8%
长安汽车	18.0	-4.5 %	6.0%
一汽-大众	14.6	-6.2 %	4.9%
上汽通用五菱	12.4	-7.4 %	4.1%
长城汽车	11.7	5.1%	3.9%
上汽乘用车	10.0	37.6%	3.3%
上汽大众	9.0	-32.0 %	3.0%

特斯拉中国	8.7	9.9%	2.9%
-------	-----	------	------

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

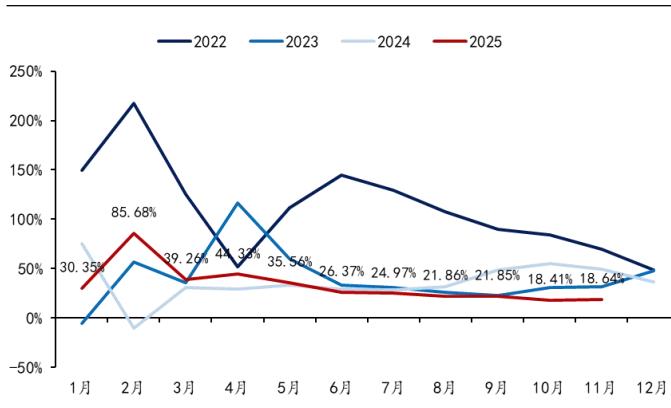
11月新能源零售销量 132.10 万辆，零售渗透率 59.4%。据乘联分会数据，2025年11月新能源乘用车批发销量完成170.60万辆，同比+18.64%，环比+5.24%，批发渗透率56.9%，同比+8.01pct，环比+0.32pct；新能源乘用车零售销量完成132.10万辆，同比+4.03%，环比+3.02%，零售渗透率59.4%，同比+6.99pct，环比2.38pct。随着主流新能源车型补能效率提升&智驾功能升级，新能源渗透率在相对竞争力优势的推动下持续提升。2025Q3新能源渗透率55.7%，同比+2.88pct。

图 11：我国新能源乘用车批发销量



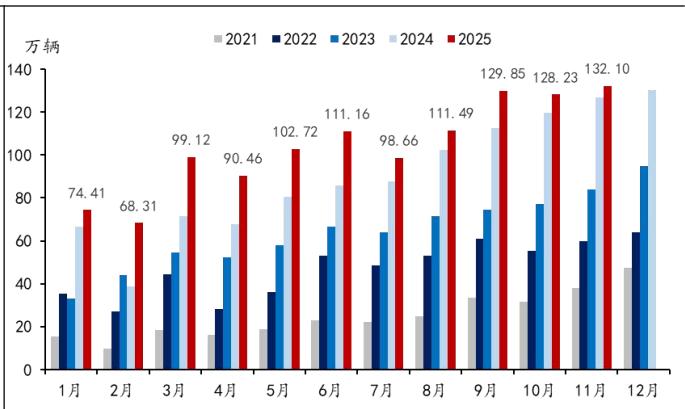
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 13：我国新能源乘用车批发销量同比增速



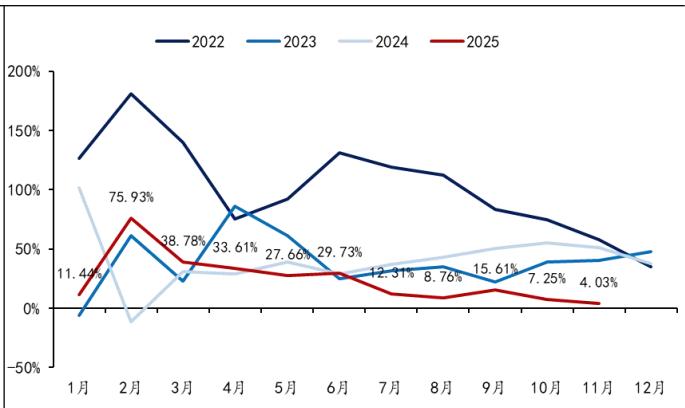
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 12：我国新能源乘用车零售销量



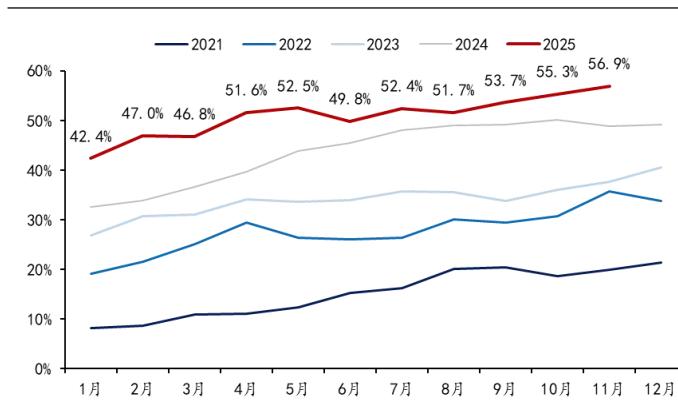
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 14：我国新能源乘用车零售销量同比增速



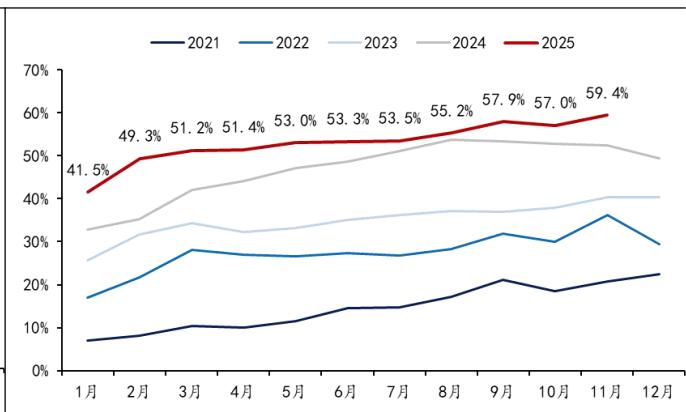
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

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11月，比亚迪汽车/吉利汽车/奇瑞汽车分别以47.5/18.8/11.2万辆位居新能源乘用车厂商销量排名前三位。其中吉利汽车、奇瑞汽车、零跑汽车和小米汽车在新车型的拉动作用下新能源销量同比高增。

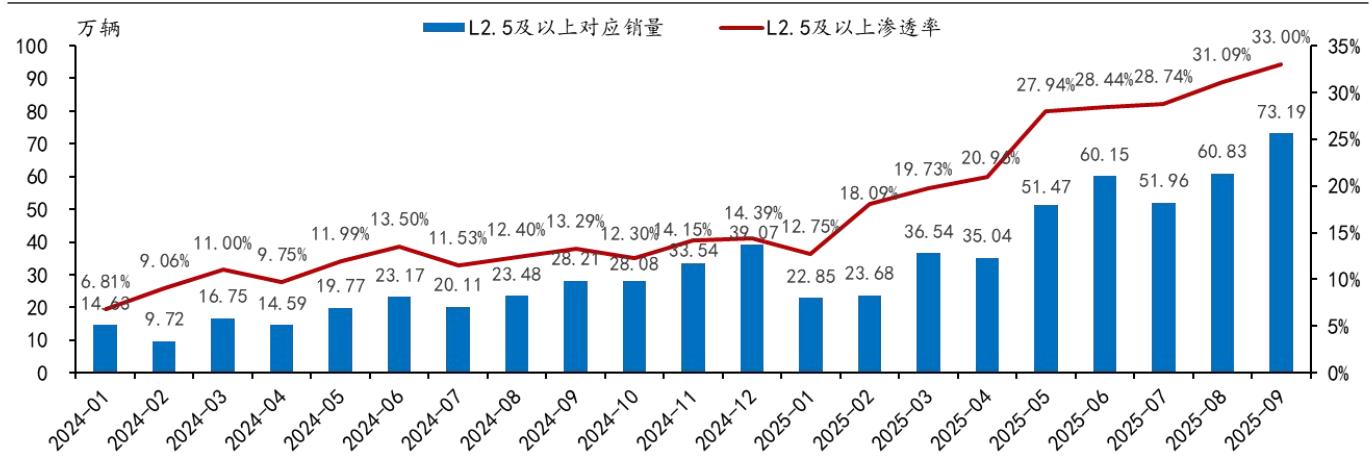
表 6：新能源乘用车厂商批发销量排行

厂商	销量（万辆）	同比增长率	份额
比亚迪汽车	47.5	-5.8%	27.8%
吉利汽车	18.8	53.4%	11.0%
奇瑞汽车	11.2	54.0%	6.5%
上汽通用五菱	10.8	3.8%	6.3%
长安汽车	10.7	14.3%	6.3%
特斯拉中国	8.7	9.9%	5.1%
零跑汽车	7.0	75.1%	4.1%
赛力斯汽车	5.2	59.9%	3.0%
东风汽车	4.7	42.7%	2.8%
小米汽车	4.6	99.7%	2.7%

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。

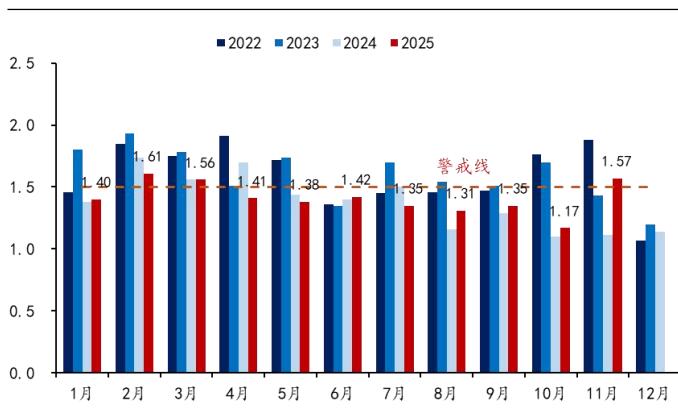
图 17：我国搭载 L2.5 及以上功能乘用车销量及渗透率



数据来源：NE 时代新能源，华龙证券研究所

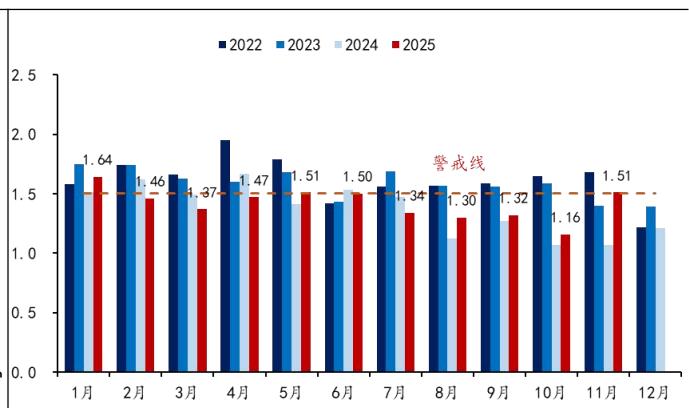
11 月经销商库存系数高于警戒线。据中国汽车流通协会数据，2025 年 11 月份汽车经销商综合库存系数为 1.57，同比+41.44%，环比+34.19%。其中自主品牌库存系数为 1.51，同比+41.12%，环比+30.17%；合资品牌库存系数为 1.70，同比+54.55%，环比+41.67%；进口品牌库存系数为 1.58，同比+31.67%，环比+37.39%。11 月乘用车市场呈现前低后高走势，但预期的年末“翘尾效应”并未显著显现。月初市场开局低迷，主要受“金九银十”消费需求前置透支、多地补贴政策收紧暂停及新能源购置税兜底计划延迟消费影响，超 80% 经销商对 11 月持悲观态度。下半月在“双 11”促销、广州车展新车上市、终端降价及购置税免征倒计时优惠推动下回暖，叠加报废更新政策 12 月底截止释放部分需求。

图 18：汽车经销商库存系数

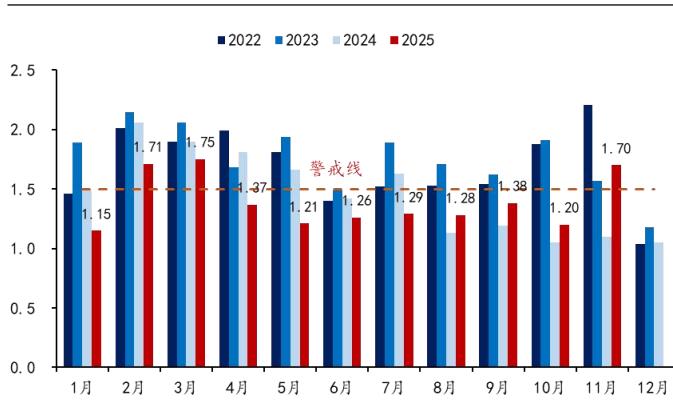


资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

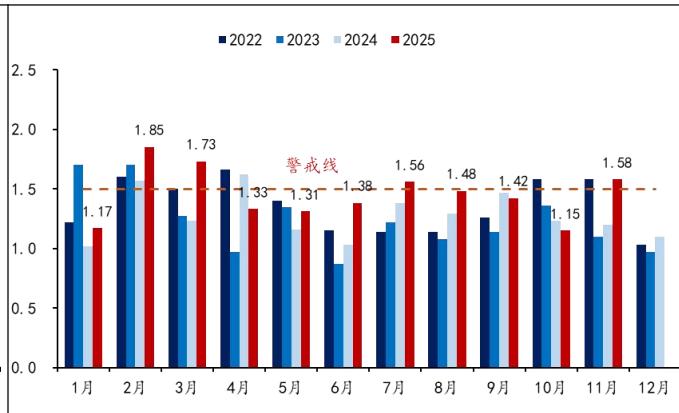
图 19：自主品牌经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

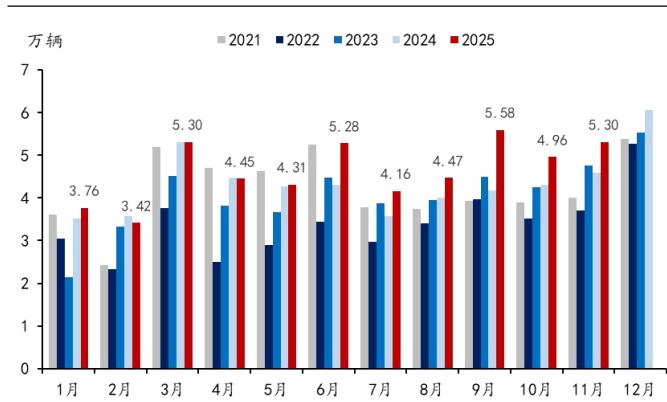
图 20：合资汽车经销商库存系数


资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

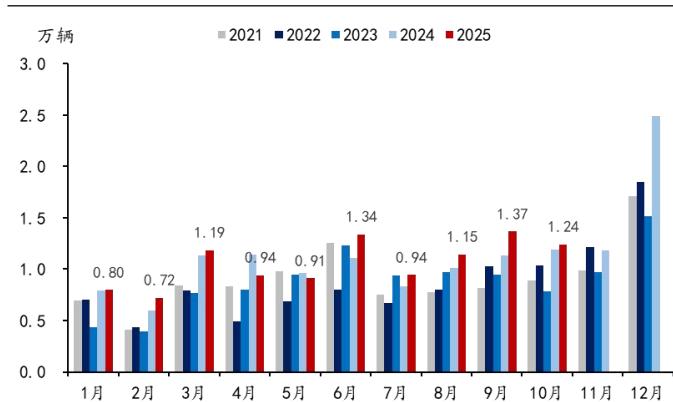
图 21：进口汽车经销商库存系数


资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

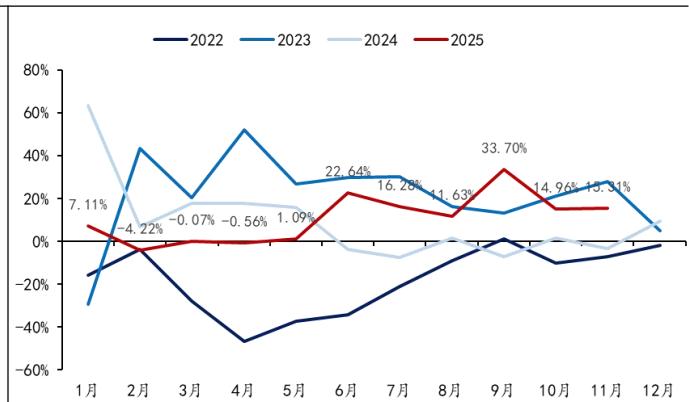
11月客车销量同比+15.31%。客车方面，据中汽协数据，2025年11月客车销量完成5.30万辆，同比+15.31%，环比+6.85%。2025年10月，大中型客车销量完成1.24万辆，同比+3.70%，环比-9.46%。客车销量同比延续两位数增长。

图 22：我国客车销量


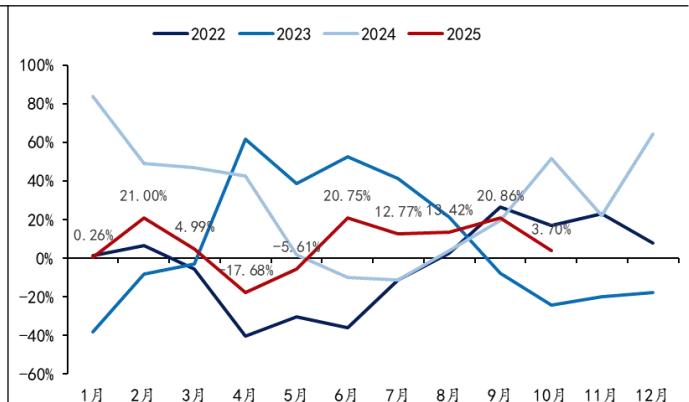
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

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


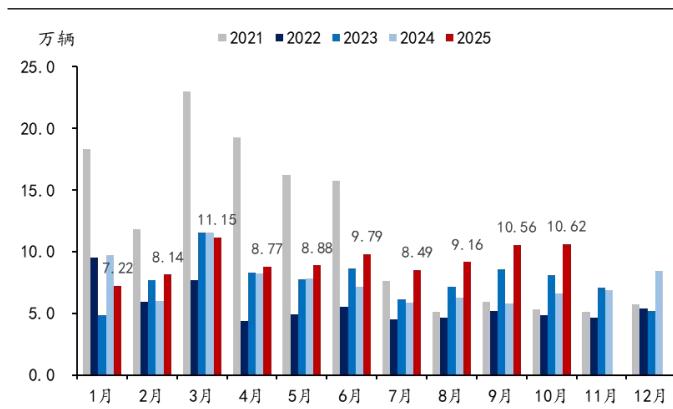
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

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

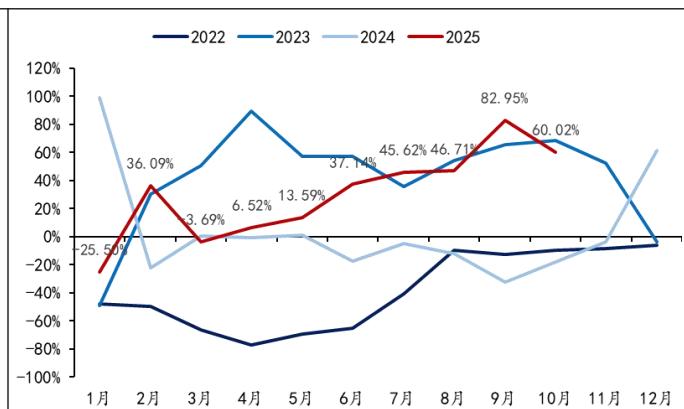
供需关系改善下重卡销量同比复苏。重卡方面，据 Wind 数据，2025 年 10 月重卡销量完成 10.62 万辆，同比+60.02%，环比+0.58%。我们认为以旧换新补贴以及重卡供需关系改善拉动重卡销量同环比双双实现增长。

图 26：我国重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

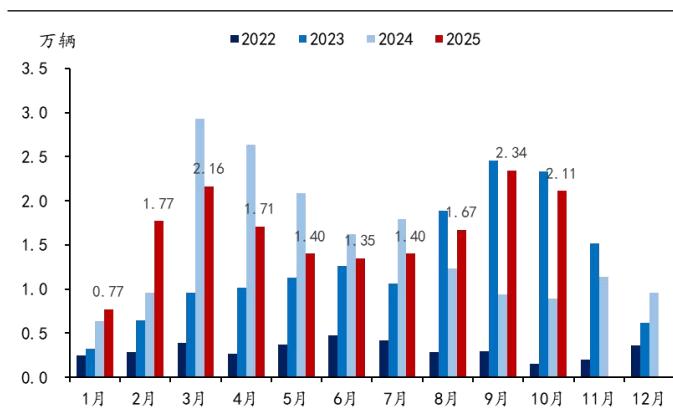
图 27：我国重卡销量同比增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

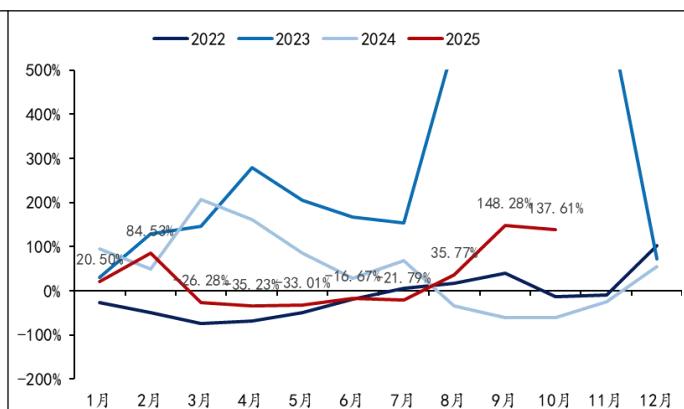
成本优势+补贴倾斜延续新能源重卡高景气度。据第一商用车网数据，2025 年 10 月天然气重卡销量完成 2.11 万辆，同比+137.61%，环比-9.83%。随着各地天然气重卡以旧换新补贴细则逐步出台，叠加 LNG 价位仍维持低位运行、油气价差下天然气重卡长途运输经济性突显，天然气重卡销量有望维持高位。2025 年 10 月新能源重卡销量完成 2.01 万辆，同比+142.17%，环比-16.60%，上游碳酸锂价格下降带动终端产品降价，叠加运营成本优势以及营运车辆补贴额度倾斜，新能源重卡景气度有望延续。

图 28：我国天然气重卡销量



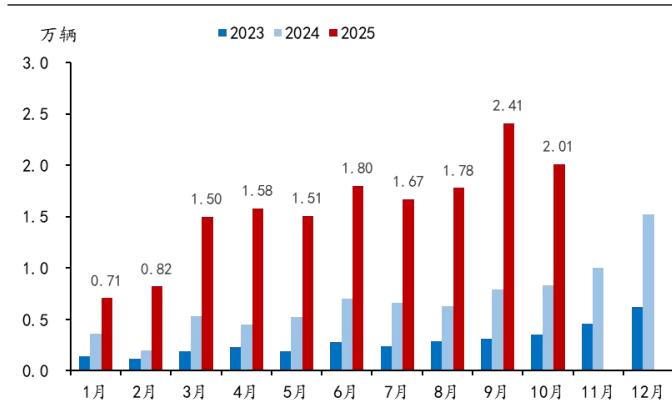
数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

图 29：我国天然气重卡销量同比增速



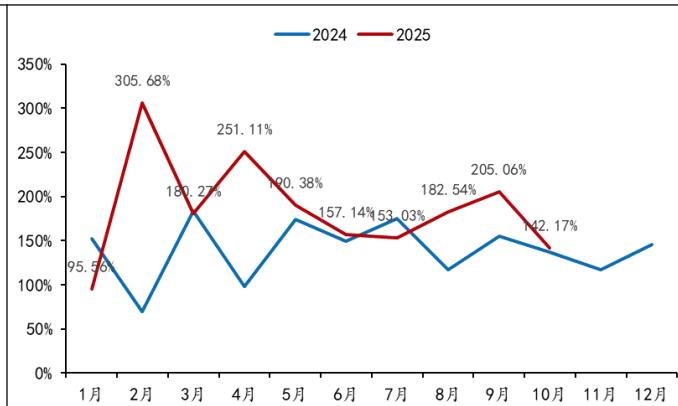
数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

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

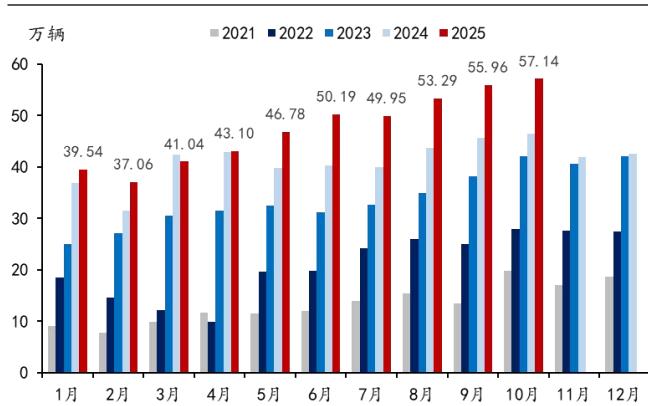
图 31：我国新能源重卡销量同比增速



数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

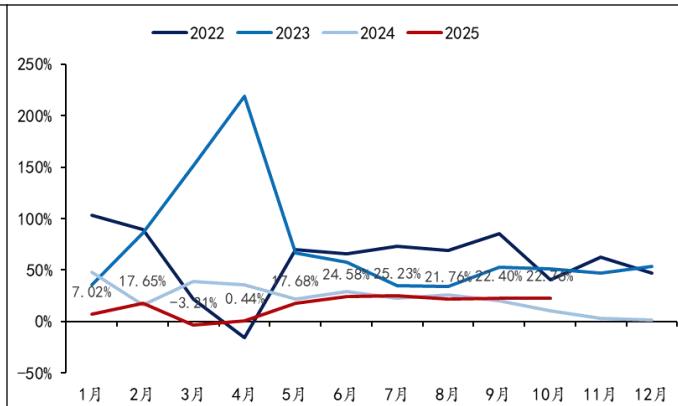
10月乘用车出口同比+22.76%。据中汽协数据，2025年10月乘用车出口销量完成57.14万辆，同比+22.76%，环比+2.10%。其中新能源乘用车出口销量完成24.96万辆，同比+102.91%，环比+15.26%。新能源乘用车出口增长的主要动力，一方面欧洲、东南亚和南美等市场对中国新能源乘用车，特别是插混车型接受程度提升，另一方面比亚迪、奇瑞和吉利等车企加大海外拓展力度，推动出口销量提升。

图 32：我国乘用车出口量



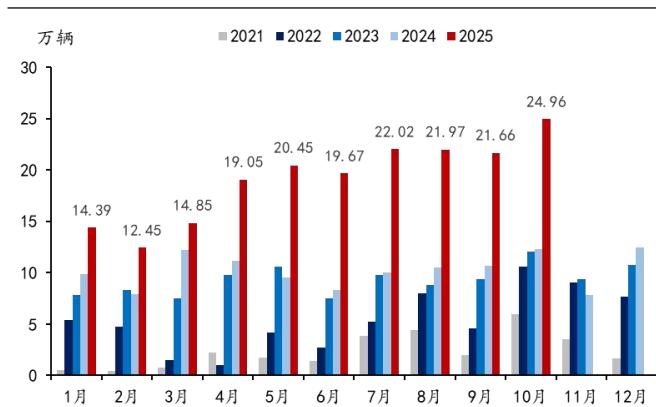
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 33：我国乘用车出口量同比增速



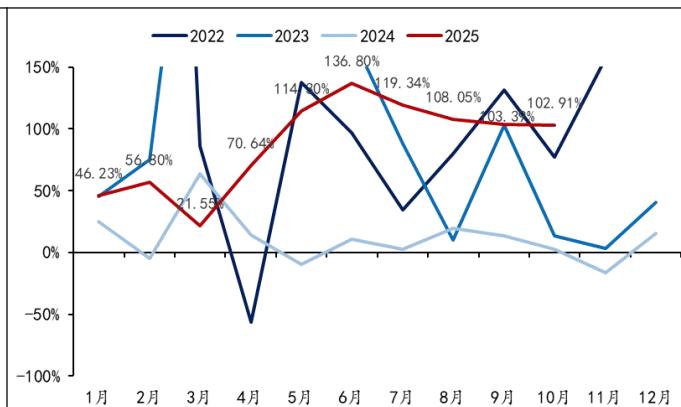
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

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

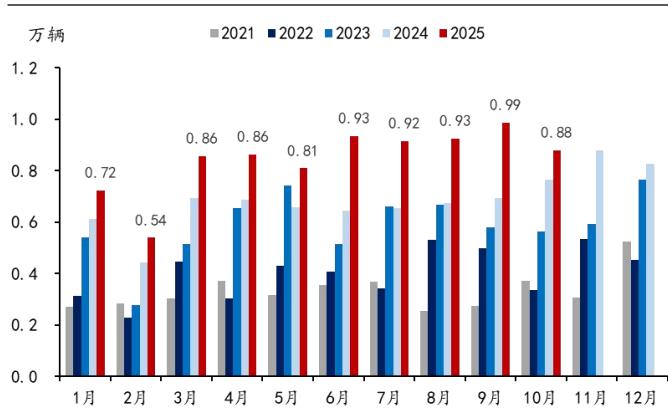
图 35：我国新能源乘用车出口量同比增速



数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

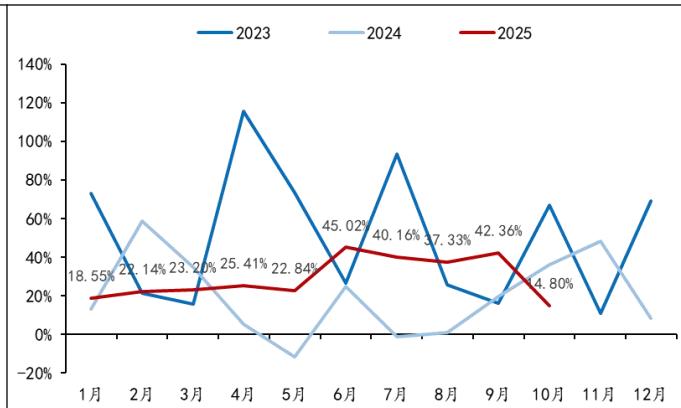
10月大中型客车出口量同比实现增长。据海关总署数据，2025年10月大中型客车出口销量完成0.88万辆，同比+14.80%，环比-10.80%；2025年10月重卡出口销量完成3.83万辆，同比+38.33%，环比+10.98%，在报废税政策变动后，俄罗斯出口销量同比-75.29%至746辆，非俄地区支撑整体销量同比增速，2025年10月非俄地区重卡出口同比+52.18%至3.75万辆。

图 36：我国大中型客车出口量



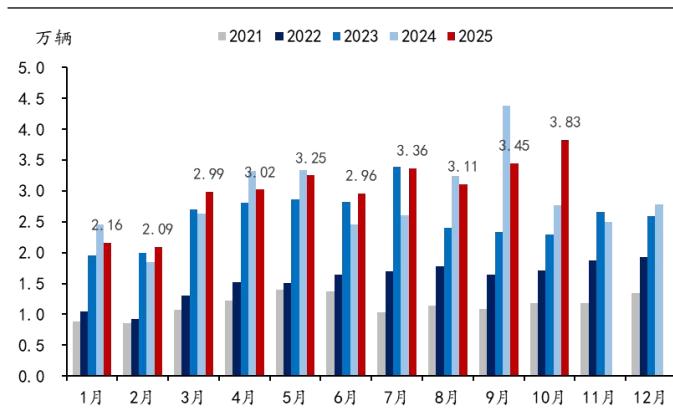
资料来源：海关总署，华龙证券研究所

图 37：我国大中型客车出口量同比增速



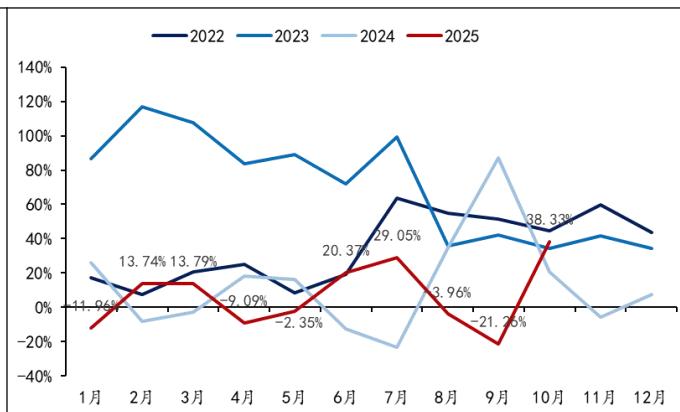
资料来源：海关总署，华龙证券研究所

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

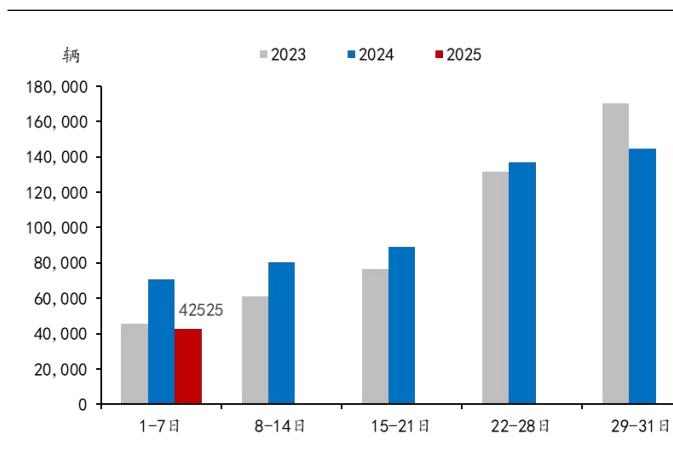


数据来源：海关总署，华龙证券研究所

4.2 周度数据

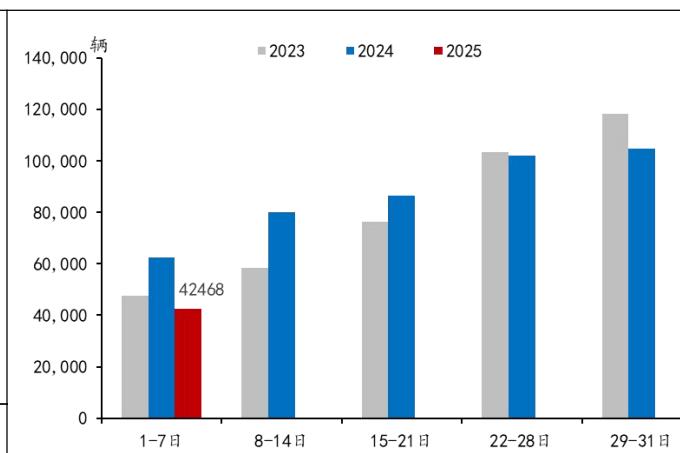
据乘联分会数据，12月1-7日，乘用车市场零售销量完成29.7万辆，同比-32%，较上月同期-8%；乘用车批发销量完成29.8万辆，同比-40%，较上月同期-18%。

图 40：12月1-7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 41：12月1-7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

12月1-7日，新能源车市场零售18.5万辆，同比-17%，较上月同期-10%，周度乘用车市场新能源零售渗透率62.2%；全国乘用车厂商新能源批发19.1万辆，同比-22%，较上月同期-20%，周度乘用车市场新能源批发渗透率64.3%。

5 投资建议

汽车反内卷新政出台，行业价格乱象有望得到纠正，产业链各环节盈利空间有望得到边际修复，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	2025/12/12	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
601633.SH	长城汽车	22.69	1.48	1.69	1.97	2.26	15.3	13.4	11.5	10.0	买入
601127.SH	赛力斯	122.37	3.94	5.28	7.24	8.86	31.1	23.2	16.9	13.8	未评级
600104.SH	上汽集团	15.72	0.14	1.00	1.21	1.41	109.2	15.8	13.0	11.1	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	75.45	-3.06	-0.71	1.44	3.63	-	-	52.4	20.8	未评级
600699.SH	均胜电子	26.95	0.68	1.07	1.36	1.61	39.5	25.2	19.8	16.7	增持
300680.SZ	隆盛科技	48.45	0.97	1.44	1.82	2.12	49.9	33.6	26.6	22.9	买入
002920.SZ	德赛西威	113.51	3.61	4.39	5.52	6.86	31.4	25.9	20.6	16.5	未评级
002906.SZ	华阳集团	29.60	1.24	1.71	2.23	2.81	23.8	17.3	13.3	10.5	买入
300580.SZ	贝斯特	23.62	0.58	0.67	0.80	0.96	40.9	35.3	29.6	24.6	未评级
002050.SZ	三花智控	45.04	0.83	0.90	1.07	1.27	54.2	50.0	42.1	35.5	增持
601689.SH	拓普集团	69.10	1.78	1.72	2.14	2.64	38.8	40.1	32.3	26.2	未评级
002126.SZ	银轮股份	35.19	0.94	1.29	1.62	1.94	37.5	27.3	21.7	18.1	买入
603009.SH	北特科技	42.53	0.21	0.35	0.51	0.88	201.6	120.3	83.9	48.5	未评级
603596.SH	伯特利	46.37	1.99	2.52	3.19	4.07	23.3	18.4	14.5	11.4	增持
000338.SZ	潍柴动力	17.98	1.31	1.42	1.63	1.78	13.8	12.6	11.1	10.1	未评级
600066.SH	宇通客车	33.60	1.86	2.18	2.54	2.91	18.1	15.4	13.3	11.5	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	基本面淡，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