

汽车周观点： 2月第4周乘用车同比+37.6%，继续看好汽车板块

证券分析师：黄细里
执业证书编号：S0600520010001
联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn
2025年3月9日

- **本周复盘总结：二月第四周交强险40.9万辆，同/环比+37.6%/+11.1%。**本周SW汽车指数+3.1%，细分板块涨跌幅排序：SW汽车零部件(+5.0%) > 重卡指数(+4.4%)> SW汽车(+3.1%)> SW商用载货车(+2.7%)> SW乘用车(+0.7%)> SW商用载客车(-0.9%) > SW摩托车及其他(-1.5%)。本周已覆盖标的**沪光股份、零跑汽车、银轮股份、伯特利和小鹏汽车-W**涨幅较好。
- **本周团队研究成果：外发行业深度报告《人形机器人重塑汽零估值，2025进入量产元年》、宇通客车2月销量点评。**
- **本周行业核心变化：1) 国四重卡补贴申报流程细则明确，补贴金额和24年一致，且明确报废+换新车补贴只补新能源车；2) 理想i8开启预热，预计7月上市；3) 赛力斯开启问界M8/M9预售，其中M8预售价36.8万元起，M9预售价47.8万元起；4) 吉利召开千里浩瀚安全高阶智能驾驶系统方案，2025H2银河全系新车和改款车都将搭载下述不同层级的智驾方案。**

- **特斯拉FSD入华影响：**对汽车智能化行业贝塔是重大利好！加速消费者教育+加速国内车企智驾竞赛速度+加速L4 Robotaxi商业化落地等。进一步强化我们对2025年All in智能化的决心和信心。
- **投资建议：全面看多整车板块！**智能化是内核，新车周期/月度销量是落地跟踪，机器人布局是锦上添花！小鹏汽车/上汽集团/赛力斯/理想/比亚迪/吉利/长安/长城/广汽/零跑等！**全面看多零部件板块！**1) 智能化增量零部件主线：AI芯片（地平线机器人+黑芝麻智能），域控制器（德赛西威+华阳集团+均胜电子+知行科技等）。线控底盘（伯特利+耐世特），汽车电子（保隆科技+经纬恒润等）；2) 电动化/机器人硬件主线：拓普集团+新泉股份+爱柯迪+旭升+福耀+岱美+星宇+华域等。
- **3月汽车核心推荐：**汽车智能化与红利两条主线或并存。1) 车企智能化竞赛依然火热且进入爆款车型兑现阶段或有望超市场预期。智能化主线首推【小鹏汽车/地平线/上汽集团】。2) 红利风格依然稳健，首选高分红+高成长【宇通客车/中国重汽】。
- **风险提示：**全球经济复苏力度低于预期；L3-L4智能化技术创新低于预期；全球新能源渗透率低于预期；地缘政治不确定性风险增大。



■ 本周板块行情复盘

■ 板块景气度跟踪

■ 核心覆盖个股跟踪

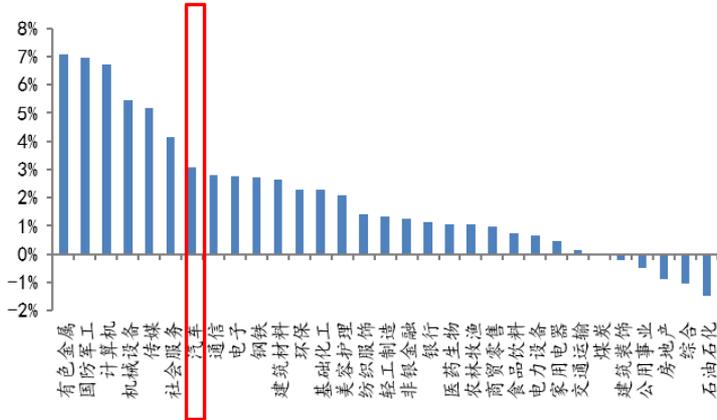
■ 投资建议与风险提示

一、本周板块行情复盘

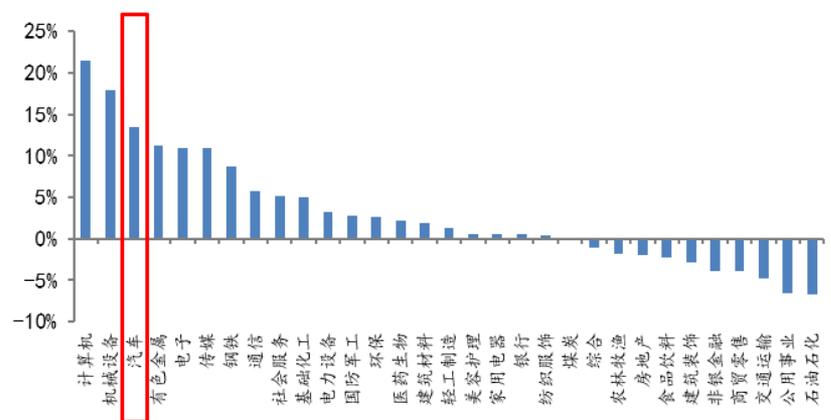
本周板块排名：A股第7名，港股第24名

- 本周A股SW有色金属、国防军工和计算机排名靠前，汽车板块排名第7；港股二级行业中消费者服务、媒体、软件与服务排名靠前，汽车与汽车零部件板块排名第24。

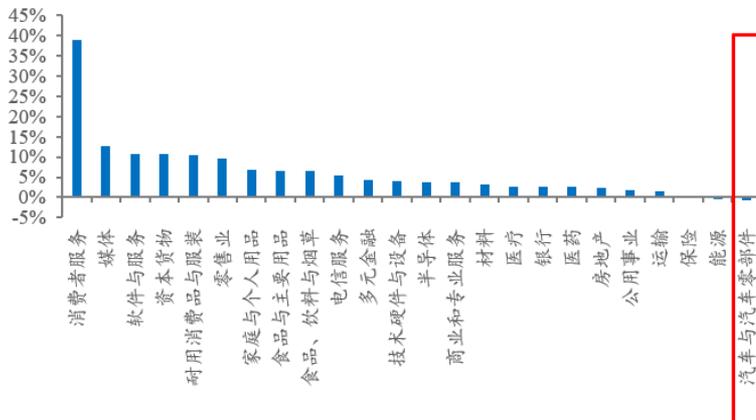
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第7名



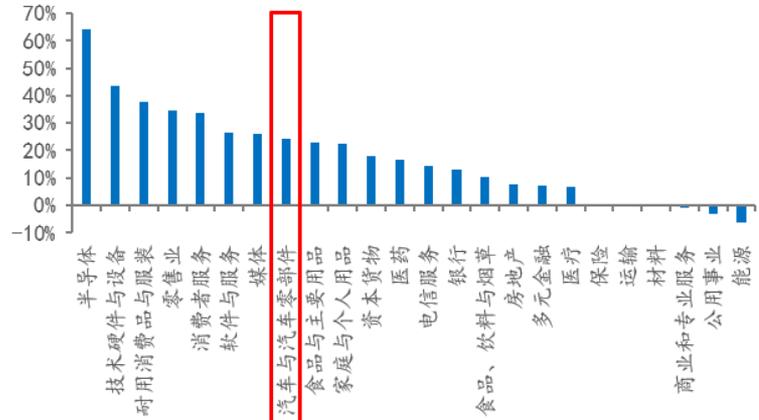
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第3名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第24名

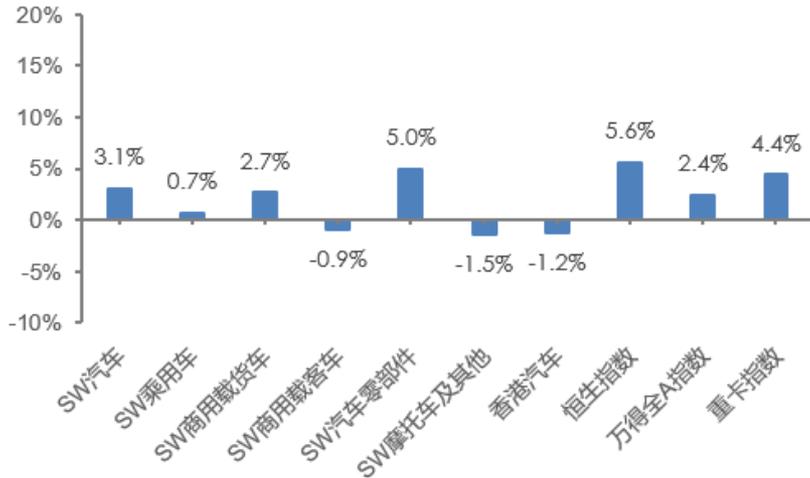


图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第8名

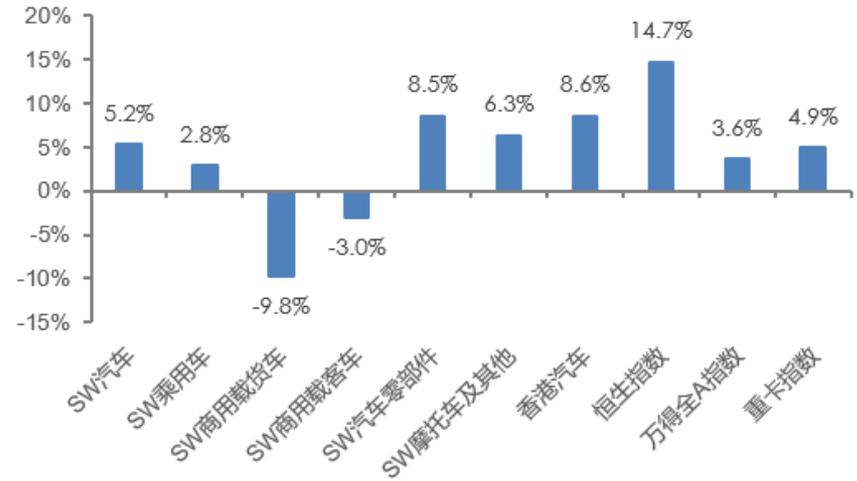


■ 本周汽车板块除SW商用载客车/摩托车及其他外均上升，SW汽车零部件表现最佳。

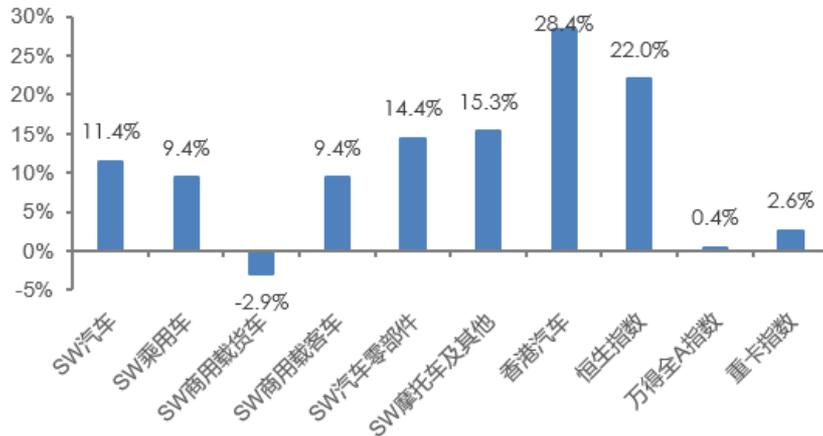
图：本周板块内表现最好是SW汽车零部件



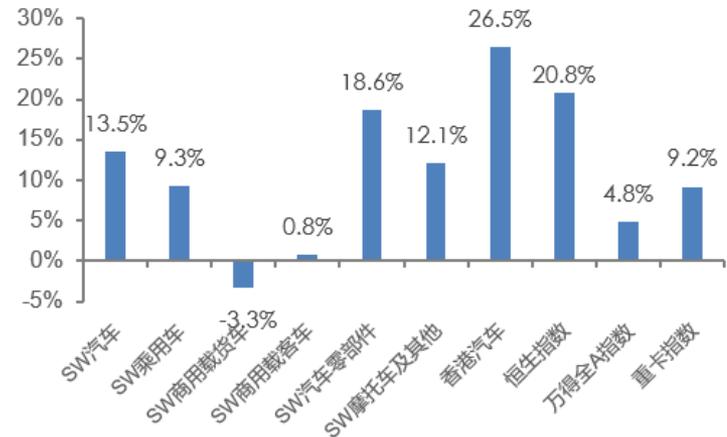
图：本月板块内表现最好是汽车零部件



图：三个月板块内表现最好是SW摩托车及其他

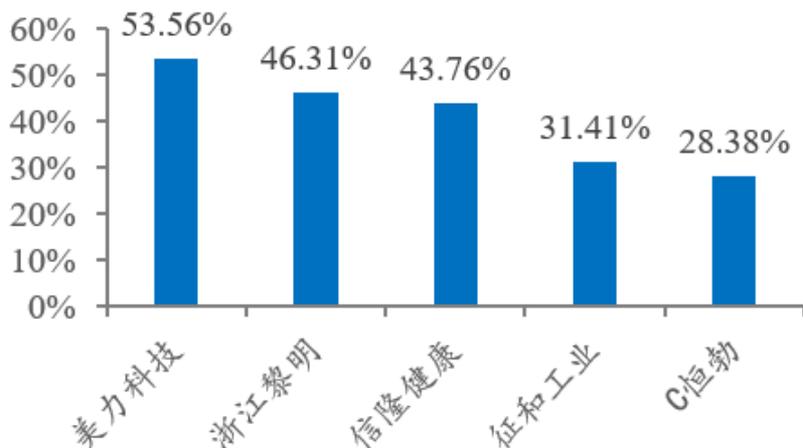


图：年初至今板块内表现最好是SW汽车零部件

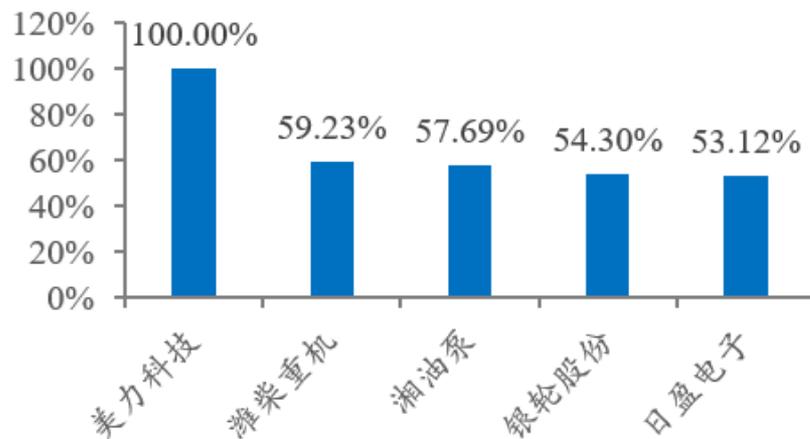


■ 本周已覆盖标的中沪光股份、零跑汽车和银轮股份涨幅较好。

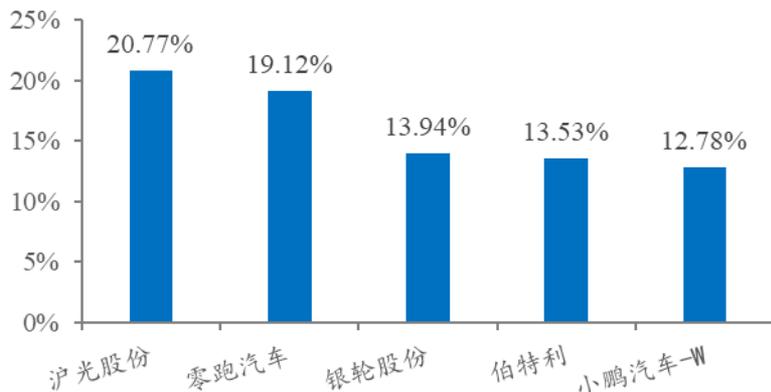
图：本周汽车板块涨幅前五标的



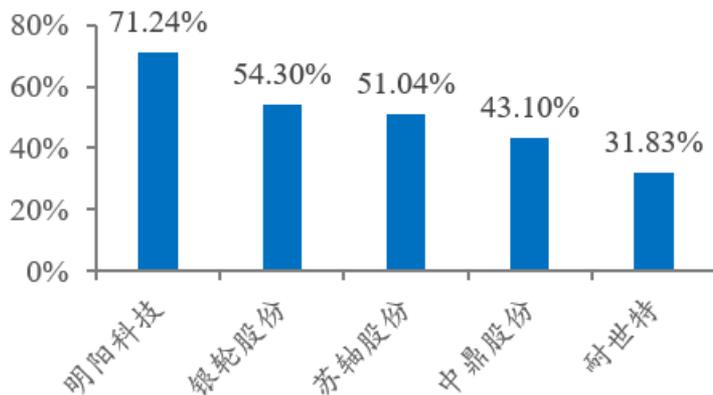
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五

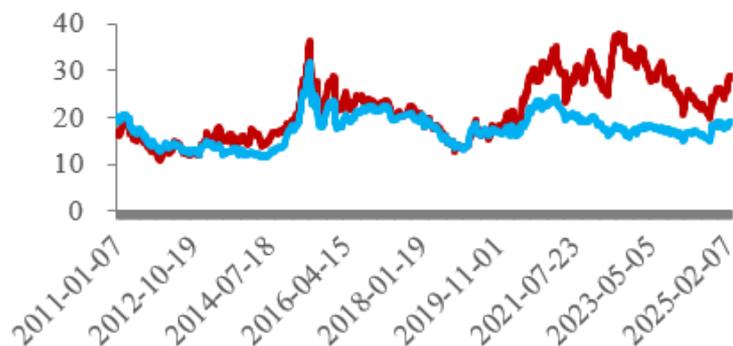


图：本月已覆盖标的中涨幅前五

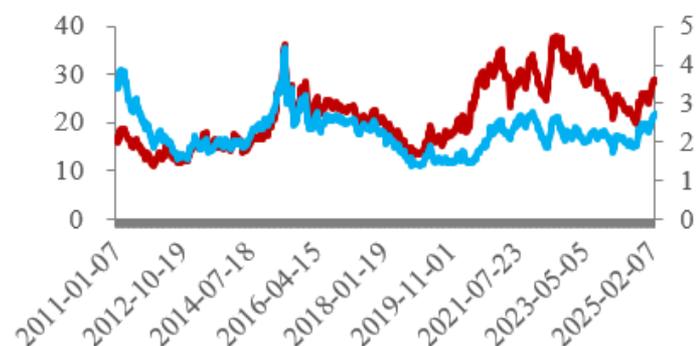


- 本周SW汽车/乘用车/商用载货车/汽车零部件板块估值（TTM）均上升。

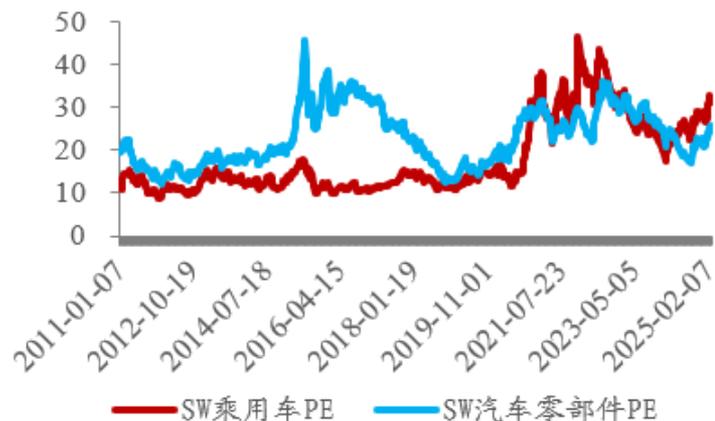
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.53倍



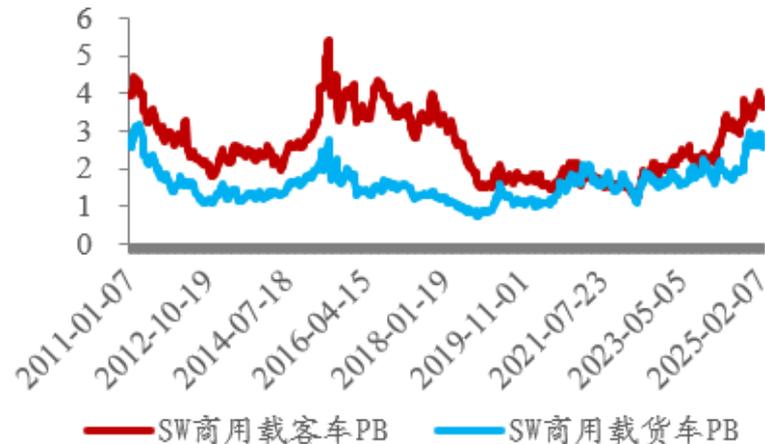
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史83%/90%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的1.21倍



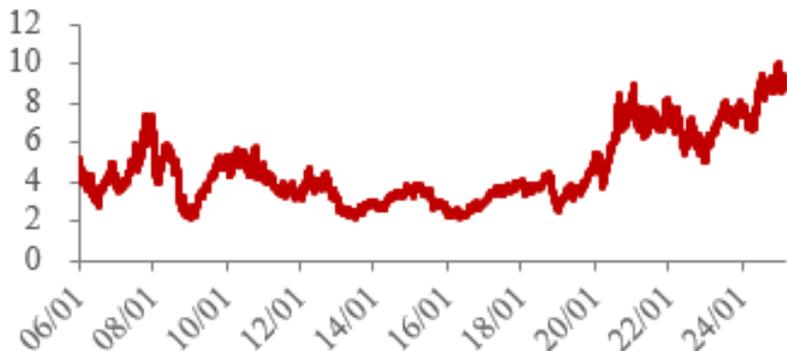
图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.70倍



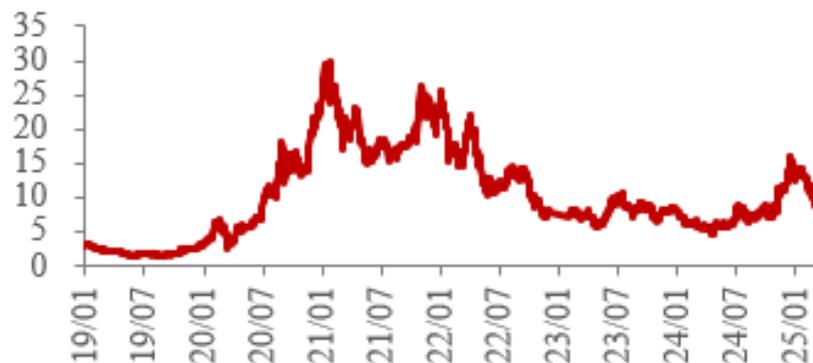
全球整车估值 (TTM)：本周总体下降

- 本周全球整车估值 (TTM) 下降，A股整车指数维持稳定。

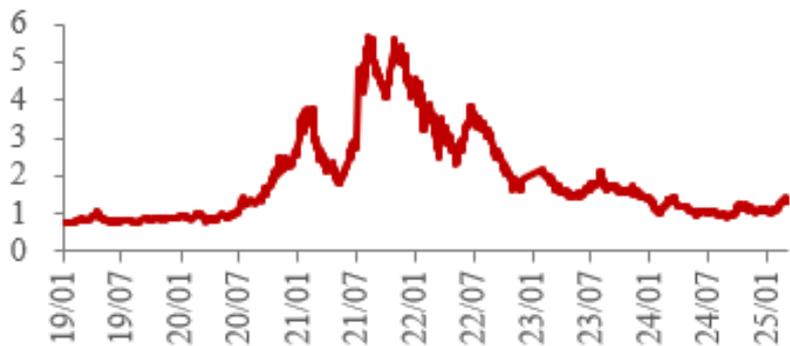
图：苹果 (对标案例) 最新PS(TTM)9.1倍



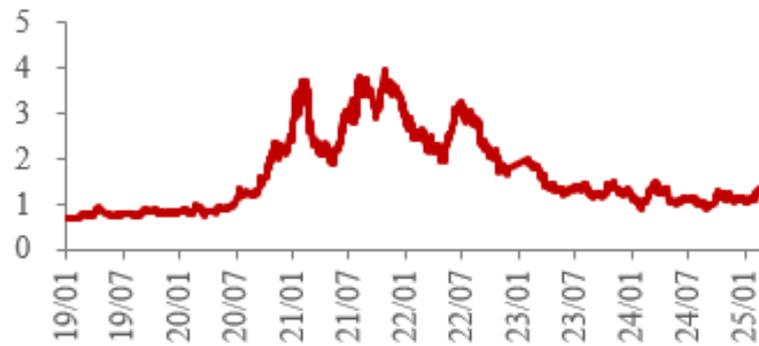
图：美股特斯拉最新PS(TTM)8.6倍



图：非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.4倍



图：A股整车最新PS(TTM)1.3倍

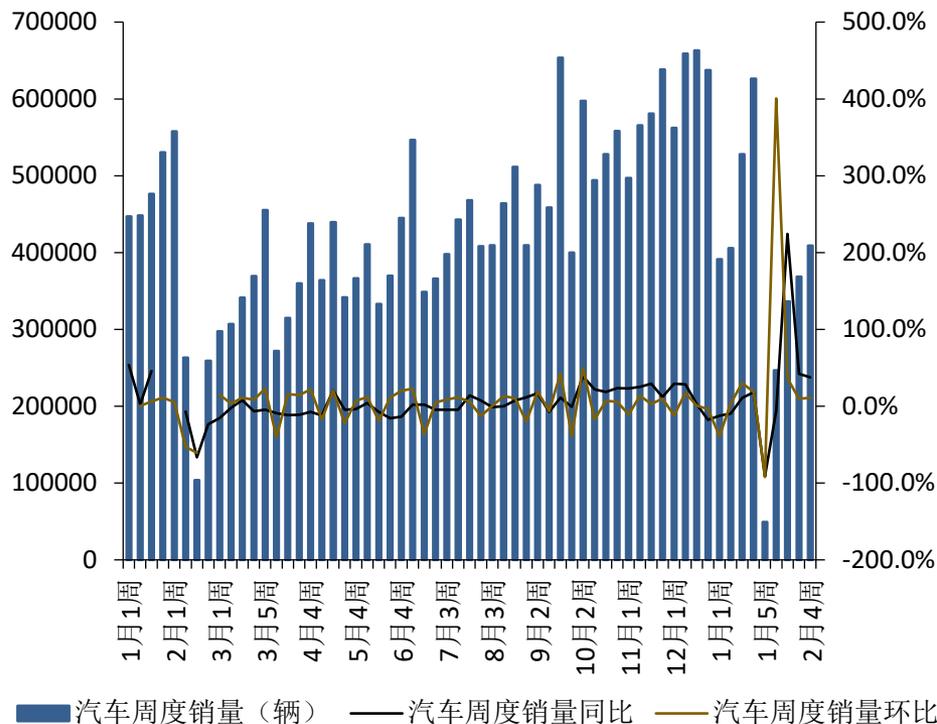


二、板块景气度跟踪

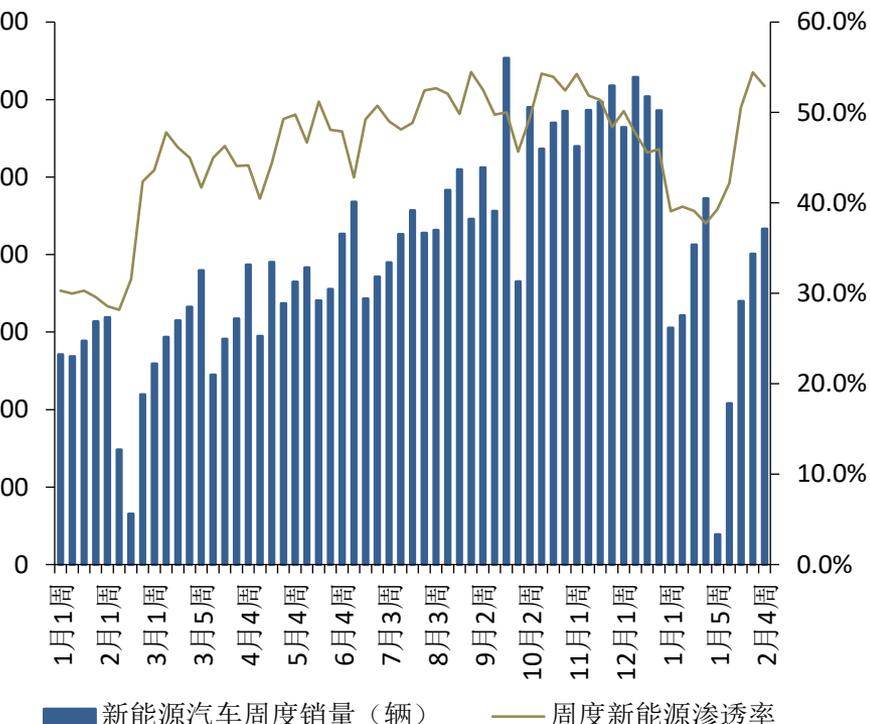
2025年2月第4周（2025/2/24-2025/3/2）周度内需持续回暖。

- **总量：**乘用车周度上险数据总量为40.9万辆，同/环比+37.6%/+11.1%（同比基数为2024年同期，环比基数为上月同期，下同）。
- **新能源：**新能源汽车为21.7万辆，同/环比+167.0%/+8.0%，渗透率52.9%。

图：2024.1-2025.2乘用车周度销量（左轴/辆）及同环比增速（右轴/%）



图：2024.1-2025.2新能源乘用车周度销量（左轴/辆）及渗透率（右轴/%）



- **分车企来看**，2025年2月第4周（2025/2/24-2025/3/2）销量持续回暖，多数车企周度销量环比上升。2月第4周周度特斯拉、阿维塔、深蓝交付环比百分比提升较多。

表：主要车企周度销量及同环比增速情况

单位：万辆	2025年1月	1月	1月	1月	1月	2月	2月	2月	2月	环比	同比2024年	环比上周
	1月1周	1月2周	1月3周	1月4周	1月5周	2月1周	2月2周	2月3周	2月4周			
广汽乘用车	1.1	1.2	1.3	1.5	0.1	0.6	0.9	1.1	1.3	0.2	29.8%	16.9%
上汽乘用车	0.3	0.4	0.6	1.0	0.1	0.4	0.5	0.5	0.5	0.0	86.4%	4.0%
吉利汽车	4.0	4.2	5.4	6.7	0.6	2.8	3.5	3.9	4.4	0.4	92.4%	10.4%
银河	1.1	1.3	1.5	1.7	0.1	0.8	1.0	1.4	1.6	0.2	893.8%	14.8%
极氪	0.5	0.3	0.4	0.4	0.0	0.2	0.4	0.3	0.4	0.0	14.0%	4.2%
长安汽车	2.3	2.5	3.2	4.2	0.5	1.8	2.1	2.0	2.1	0.1	16.8%	3.4%
深蓝	0.4	0.3	0.4	0.5	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.1	177.4%	40.2%
启源	0.1	0.2	0.2	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-25.4%	10.2%
阿维塔	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	244.9%	62.2%
长城汽车	1.0	1.3	1.7	2.0	0.1	0.8	1.0	1.0	1.1	0.1	9.1%	5.1%
比亚迪	4.1	4.7	6.0	7.0	0.5	3.0	5.0	6.2	6.7	0.4	64.9%	7.0%
理想汽车	0.7	0.8	0.9	0.9	0.2	0.5	0.7	0.8	0.7	-0.0	17.8%	-5.1%
赛力斯	0.6	0.5	0.6	0.7	0.0	0.1	0.3	0.4	0.4	-0.0	-43.2%	-3.0%
蔚来	0.5	0.3	0.5	0.5	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5	0.1	37.7%	25.8%
蔚来	0.3	0.1	0.3	0.3	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	-11.9%	26.6%
乐道	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.0		24.5%
小鹏汽车	0.7	0.7	0.9	1.0	0.1	0.3	0.8	0.9	0.7	-0.2	179.3%	23.3%
零跑汽车	0.4	0.5	0.7	0.9	0.0	0.3	0.5	0.5	0.6	0.0	307.2%	8.9%
小米汽车	0.5	0.5	0.6	0.8	0.1	0.4	0.7	0.6	0.7	0.0		6.5%
特斯拉	0.6	0.8	1.0	1.2	0.2	0.6	0.7	0.7	1.2	0.5	-1.2%	78.1%
整体乘用车	39.1	40.6	52.8	62.6	4.9	24.7	33.6	36.8	40.9	4.1	37.6%	11.1%

- **报废/更新政策落地，乘用车全年消费高景气可期**
- 根据1月8日国务院政策例行吹风会，报废补贴范围放宽，置换补贴新设限额，我们按照对汽车的补贴金额800/1000/1200/1400/2000亿元预算分别进行假设计算，同时考虑到补贴范围增加&单车置换金额有一定下滑正反两方面因素影响，我们对每新增1万辆需要的补贴金额给出递增假设，对应的同比24年的销量增量贡献范围为107-170万辆。按照最低值计算我们预计2025年国内零售销量预期2373万辆，同比+4.7%。

表：乘用车景气度预测

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E	2025Q1E	2024E	2025E
内需-交强险口径/万辆											
乘用车销量	406	517	549	626	475	488	580	723	505	2266	2373
YOY	-13.7%	26.2%	2.9%	11.3%	17.0%	-5.7%	5.7%	15.5%	6.5%	8.0%	4.7%
环比	-27.9%	27.4%	6.2%	14.1%	-24.2%	2.7%	19.0%	24.7%	-30.1%		
新能源乘用车销量	123	171	199	238	175	230	293	372	238	1069	1443
YOY	22.3%	56.0%	35.7%	40.7%	41.5%	34.4%	47.2%	56.2%	36.4%	46.2%	35.0%
环比	-27.1%	38.7%	16.1%	19.8%	-26.7%	31.7%	27.2%	27.2%	-36.0%		
渗透率	30.4%	33.1%	36.2%	38.0%	36.8%	47.2%	50.4%	51.5%	47.1%	47.2%	60.8%
外需-乘联会口径/万辆											
乘用车出口量	83	95	106	125	106	117	122	134	113	480	538
YOY	101.7%	106.3%	45.1%	60.3%	28.4%	23.1%	15.9%	7.6%	6.6%	17.5%	12.0%
环比	5.8%	15.5%	10.8%	18.4%	-15.3%	10.8%	4.3%	9.9%	-16.0%		
新能源乘用车出口	22	25	26	30	29	29	30	32	36	120	151
YOY	102.7%	215.0%	51.2%	68.3%	31.8%	14.7%	15.2%	5.6%	22.9%	15.8%	25.6%
占比	27.0%	26.4%	24.3%	24.2%	27.8%	24.6%	24.2%	23.8%	32.0%	25%	28%
批发-乘联会口径/万辆											
乘用车批发销量	505	602	675	773	557	615	662	863	623	2698	2921
YOY	-7.2%	27.4%	3.5%	19.9%	10.3%	2.2%	-1.9%	11.7%	11.9%	5.6%	8.3%
环比	-21.7%	19.2%	12.1%	14.5%	-27.9%	10.4%	7.7%	30.3%	-27.8%		
新能源批发销量	150	204	236	297	194	266	321	428	269	1209	1614
YOY	26.7%	60.5%	26.3%	37.4%	29.3%	30.5%	35.7%	44.2%	38.9%	36.3%	33.5%
环比	-30.5%	36.1%	15.8%	25.4%	-34.6%	37.4%	20.4%	33.4%	-37.0%		
渗透率	29.7%	33.9%	35.0%	38.4%	34.8%	43.3%	48.4%	49.6%	43.2%	44.8%	55.3%
渠道库存总体	16.9	(10.2)	20.5	21.4	(23.4)	10.1	(40.3)	5.2	5.0	(48)	10
渠道库存新能源	4.3	7.8	11.9	28.0	(10.1)	7.5	(1.5)	23.5	(5.0)	19	20

表：2025年L3/L2+智能化景气度预测

■ 车企智驾竞赛2025年进入白热化阶段。我们预计L3智能化在特斯拉/华为/小鹏等车企带领下，主流车企高端车型均加速普及城市NOA，渗透率（分母为新能源汽车）达24%

■ L2+智能化预计20万元以下车型2025年加速普及，比亚迪-长城-吉利-长安等车企为主。我们预计L2+渗透率2025年达到26%

备注：L3（城市无图NOA），L2+（高速&城快NOA）	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4E	2024E	2025E
国内乘用车销量（万辆）-交强险口径	475	488	566	712	2240	2266
新能源乘用车渗透率	36.78%	47.16%	51.72%	51.70%	47.55%	61.56%
国内新能源乘用车销量（万辆）	175	230	293	368	1065	1395
国内新能源乘用车L3智驾销量(万辆)	16	25	33	36	112	338
YOY			194%	165%	150%	200%
国内新能源乘用车L3智驾渗透率	9%	11%	11%	10%	11%	24%
英伟达Orin方案（四/双/单orinX//Thor）（万辆）	8	14	20	22	68	155
小鹏	1.0	1.1	1.1	3.2	6.5	35
理想	3.0	5.1	7.0	8.0	23.1	30
蔚来	3.1	5.6	6.2	5.4	20.3	30
小米	0.0	1.6	3.0	3.4	8.0	20
比亚迪						10
吉利	1.1	0.8	2.8	2.3	7.0	15
长城					2.7	10
其他						5
华为MDC方案（ADS3.0能力）（万辆）	7	11	13	14	45	113
智选模式	6.0	8.9	10.9	11.9	37.7	93.0
inside模式	1.3	2.1	1.7	2.0	7.1	20.0
特斯拉FSD（假设25Q1入华）（万辆）						70
国内新能源乘用车L2+智驾销量(万辆)	12	20	23	27	82	361
YOY			218%	159%	175%	338%
地平线J5或J6E/M方案	10	15	20	25	70	200
其中：理想	5	6	8	8	28	40
其中：比亚迪					20.0	66.7
英伟达单OrinN/Y方案		1.1	0.9	1.3	3.3	146.3
高通方案					0.0	10.0
Mobileye方案	1.6	4.0	2.4	1.1	9.1	5.0
国内新能源乘用车L2+智驾渗透率	7%	9%	8%	7%	8%	26%

备注：L3/L2+等级划分根据东吴证券汽车团队自行编制，因行业变化速度快，2025年会及时修正调整预期

- 展望2025年，更新需求为内销提供底部支撑，内需刺激政策或进一步出台，**我们预测2025年重卡上险量63万辆，同比+5.5%**；俄罗斯库存尚未完全去化，预计2025年对俄出口将下滑，亚非中东等地区出口高景气延续，**我们预测2025年重卡出口量31万辆，同比+6.6%，不考虑库存变动，则2025年重卡批发销量94万辆，同比+4.6%**。
- 若宏观政策+报废换新政策出台且效果明显，2025年货运市场明显改善，我们预测重卡上险有望达68万辆；若亚非拉出口需求强劲，出口量有望增长至32万辆，对应批发销量100万辆，同比+11.3%。

图：2025年重卡销量（批发/零售/出口/库存）情况预测

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	2025E 政策刺激效果一般	2025E 政策刺激效果强
批发/万辆	27.3	23.2	17.8	21.6	89.9	94.0	100.0
同比	13.0%	-6.2%	-18.2%	5.6%	-1.3%	4.6%	11.3%
环比	33.5%	-15.0%	-23.0%	21.0%			
上险/万辆	13.5	16.6	13.0	16.6	59.7	63.0	68.0
同比	-17.3%	6.7%	-15.4%	18.5%	-2.5%	5.5%	13.9%
环比	-3.7%	22.5%	-21.4%	27.8%			
其中：天然气重卡	4.5	6.4	4.0	3.0	17.8	16.0	18.0
柴油重卡	7.9	8.6	7.1	10.5	34.2	36.0	38.0
电动重卡	1.1	1.6	1.9	3.0	7.6	11.0	12.0
天然气渗透率	33.5%	38.4%	30.4%	17.9%	29.8%	25.4%	26.5%
柴油渗透率	58.7%	52.2%	54.8%	62.9%	57.2%	57.1%	55.9%
纯电渗透率	7.8%	9.5%	14.7%	18.1%	12.7%	17.5%	17.6%
出口/万辆	7.5	7.7	7.0	6.9	29.1	31.0	32.0
同比	14.8%	5.4%	-2.3%	4.6%	5.4%	6.6%	10.0%
环比	13.1%	3.8%	-9.8%	-1.3%			
渠道库存变动/万辆	6.3	-1.1	-2.1	-1.9	1.1	-	-

重卡大事：截至本周，18个省市自治区下发国四省级文件

■ 截至目前，18个省市自治区下发国四及以下营运货车以旧换新省级文件，该18个省份国四保有量合计43.7万，占全国国四保有量的56%。3月6日，北京市生态环境局等7部门关于印发《北京市促进国四及以下排放标准老旧货车和大中型客车报废更新实施细则》的通知，通知明确了国四重卡补贴申报流程细则，补贴金额和24年一致，且明确报废+换新车补贴只补新能源车。

表：18个省份国四文件发布情况

序号	省份	省级文件下发日期	补贴范围	补贴标准	国四保有量 (万辆)	占全国比例
1	福建	2025.1.21	国四及以下排放标准营运货车	-	0.9	1.1%
2	宁夏	2025.1.21	国四及以下排放标准营运货车	与2024年保持一致	0.6	0.8%
3	江苏	2025.1.22	国四及以下排放标准营运货车	与2024年保持一致	6.9	8.8%
4	辽宁	2025.1.26	国四及以下排放标准营运货车	-	3.5	4.5%
5	贵州	2025.1.26	国四及以下排放标准营运货车	按省交通运输厅、省财政厅印发的实施细则执行	0.4	0.5%
6	甘肃	2025.1.26	国四及以下排放标准营运货车	按通知中的细则执行	0.8	1.0%
7	海南	2025.1.26	国四及以下排放标准营运货车	-	0.2	0.2%
8	青海	2025.1.26	国四及以下排放标准营运货车	与2024年保持一致	0.3	0.4%
9	浙江	2025.1.26	国四及以下排放标准营运货车	按通知中的细则执行	2.3	2.9%
10	四川	2025.1.27	国四及以下排放标准营运货车	按交通运输厅、省财政厅印发的实施细则执行	3.4	4.3%
11	云南	2025.1.27	国四及以下排放标准营运货车	按通知中的细则执行	1.7	2.1%
12	江西	2025.1.27	国四及以下排放标准营运货车	按通知中的细则执行	2.9	3.7%
13	黑龙江	2025.1.27	国四及以下排放标准营运货车	按通知中的细则执行	2.1	2.7%
14	上海	2025.1.27	国四柴油车	按《上海市鼓励国四柴油车淘汰更新补贴资金管理办法》执行	3.8	4.8%
15	广东	2025.1.28	国四及以下排放标准营运货车	与2024年保持一致	4.7	6.0%
16	重庆	2025.2.5	国四及以下排放标准营运货车	与2024年保持一致	2.2	2.8%
17	河北	2025.2.6	国四及以下排放标准营运货车	与2024年保持一致	6.4	8.2%
18	北京	2025.3.6	国四及以下排放标准老旧货车，新购车只补贴新能源	已出台细则表	0.7	0.9%
合计	截至目前，已有18个省份下发国四以旧换新省级文件，18个省份保有量合计占全国的56%				43.7	56%

重卡大事：少数城市国四政策落地，大部分仍在摸排中

- 我们草根调研了国四保有量较大的13个省市，调研区域国四保有量占全国的69%，得出几点关键结论：1) 大部分省份国三政策已经截止，大部分省份国三补贴兑付良好，少数城市兑付情况较差；2) 当前少数省份个别城市国四政策已落地，大部分省份当前仍处于摸排车辆数量阶段；3) 从1月8日中央发文开始，近半数省份出现车商收购国四二手车现象，国四二手车车价相应上涨，反应市场对国四政策预期较好；4) 近半数省份经销商反馈客户因为国四政策而有观望情绪，主要是散户。

表：13个省份草根调研总结

	国四保有量 (万辆)	占全国比例	省级文件	国三政策	国四政策	观望情绪
山东	9.0	11.4%	未下发	截止	未落地，在摸排车辆数量进行资金测算，预计4月落地	一般
江苏	6.9	8.8%	已下发	截止	泰州市落地，其余城市未落地	明显
河北	6.4	8.2%	已下发	截止	未落地	较少
广东	4.7	6.0%	已下发	截止	未落地，在摸排车辆数量	明显
安徽	4.4	5.6%	未下发	截止	未落地，预期3月底落地	明显
河南	3.8	4.8%	未下发	截止	洛阳已下发文件	较少
上海	3.8	4.8%	已下发	延续	去年已出台，当前延续	-
辽宁	3.5	4.5%	已下发	截止	未落地，在摸排车辆数量	明显
四川	3.4	4.3%	已下发	截止	仅个别城市落地	明显
湖北	3.1	3.9%	未下发	截止	未落地，在宣传+摸排车辆数量，预计上半年很快落地	较少
广西	2.7	3.5%	未下发	截止	未落地	地方允许先买车后报废，可以不等政策
新疆	1.4	1.8%	未下发	截止	未落地，预计新疆节奏是国内较慢的	较少
福建	0.9	1.1%	已下发	延续	未落地，在摸排车辆数量	明显
总计	53.8	69%		大部分截止	大部分未落地	半数省份观望情绪明显

政策加码，2025年继续期待国内外需求共振

- 国内：2025年以旧换新政策加码背景下我们预计公交复苏的逻辑持续，2025年预计国内销量有望实现31%的增长。
- 出口：2025年我们预计海外出口市场有望进一步打开，一方面除欧洲区域新能源需求有望上移，同时底盘出口有望贡献增量，2025年预计出口销量实现20%的增长，新能源出口增速有望更快。

表：大中客季度/年度数据预测

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024Q5	2024Q6	2024Q7	2024Q8	2024Q9	2024Q10	2024Q11	2024Q12	2025Q1
大中客													
1.批发销量/辆	6634	4670	9562	10175	8755	9840	7087	8930	9763	10326	9973	20465	6617
同比	111%	69%	73%	59%	17%	-3%	-14%	5%	22%	62%	17%	65%	0%
环比	-47%	-30%	105%	6%	-14%	12%	-28%	26%	9%	6%	-3%	105%	-68%
2.国内销量/辆	6149	2261	4597	7426	5112	5043	4433	4624	4730	4305	6719	17563	5956
同比	177%	6%	48%	76%	33%	-22%	-32%	-20%	-14%	23%	54%	142%	-3%
环比	-15%	-63%	103%	62%	-31%	-1%	-12%	4%	2%	-9%	56%	161%	-66%
2.1公交车	2115	652	657	1616	815	623	802	1080	2027	2229	4171	13528	2718
同比	98%	-45%	356%	1%	-19%	-67%	-69%	-37%	-9%	39%	112%	228%	29%
环比	-49%	-69%	1%	146%	-50%	-24%	29%	35%	88%	10%	87%	224%	-80%
2.2座位客车	3730	1459	3739	5456	4106	4119	3335	2860	2341	1795	2223	2969	2544
同比	316%	145%	70%	139%	57%	-3%	-6%	-2%	-16%	8%	6%	6%	-32%
环比	33%	-61%	156%	46%	-25%	0%	-19%	-14%	-18%	-23%	24%	34%	-14%
3.出口销量/辆	2956	2485	3728	3967	4138	4311	2751	3433	3691	4273	3444	5019	2868
同比	85%	56%	78%	36%	37%	35%	1%	28%	25%	56%	1%	71%	-3%
环比	1%	-16%	50%	6%	4%	4%	-36%	25%	8%	16%	-19%	46%	-43%
3.1新能源	648	460	543	714	777	937	652	1034	1001	1716	1041	1843	502
同比	4%	-38%	-46%	2%	-33%	20%	12%	73%	14%	96%	33%	62%	-23%
环比	-43%	-29%	18%	31%	9%	21%	-30%	59%	-3%	71%	-39%	77%	-73%

三、核心覆盖个股跟踪

大整车类核心个股跟踪汇总

股票代码	上市公司	本周核心变化	一句话说明
TSLA.O	特斯拉	无	无
9868.HK	小鹏汽车	无	无
2015.HK	理想汽车	理想i8开启预热，预计7月上市	无
601633.SH	长城汽车	无	无
600104.SH	上汽集团	无	无
601127.SH	赛力斯	本周赛力斯开启问界M8/M9预售，其中M8预售价36.8万元起，将于4月上市，36小时小订突破3.6万辆；M9预售价47.8万元起，36小时小订突破1.8万辆	新车反馈较佳
002594.SZ	比亚迪	公司和配售代理于2025年3月3日（收市时间后）订立了配售协议，拟配售12980万股新H股，每股配售价为335.2港元。假设配售股份全数配售，配售所得款项总额约为435.09亿港元，扣除佣金和估计开支后预计约为433.83亿港元。配售所得款项净额拟用作集团研发投入、海外业务发展、补充营运资金以及一般企业用途。	募资投向智能化&国际化
000625.SZ	长安汽车	无	无
0175.HK	吉利汽车	本周召开吉利千里浩瀚安全高阶智能驾驶系统方案，2025H2银河全系新车和改款车都将搭载下述不同层级的智驾方案，2025H2银河将发布一款搭载H7的旗舰产品。同时在售部分车型降价：下调银河E5/银河星舰7/星愿价格 2000/2000/1000元。	智能化发展加速
9863.HK	零跑汽车	与一汽签署战略合作谅解备忘录，战略合作分两个维度，一是双方充分发挥各自在研发领域的技术积累，共同开展新能源乘用车联合开发及零部件合作，通过双方的技术融合共同提升产品竞争力；二是双方进一步探讨深化资本合作的可行性，通过资本合作，使双方实现全产业链资源协同。	对外合作加速
601238.SH	广汽集团	无	无
600418.SH	江淮汽车	无	无
600733.SH	北汽蓝谷	无	无
600006.SH	东风股份	无	无
000951.SZ/3808.HK	中国重汽	无	无
000338.SZ	潍柴动力	无	无
600066.SH	宇通客车	2025年2月总销量1571辆，环比+13%/-38%	销量同比转正，景气度回暖
600686.SH	金龙汽车	2025年2月总销量2922辆，同比+26.3%	高景气保持

零部件类核心个股跟踪汇总

股票代码	上市公司	本周核心变化	一句话说明
601689.SH	拓普集团	无	无
600660.SH	福耀玻璃	无	无
603179.SH	新泉股份	无	无
601799.SH	星宇股份	无	无
600933.SH	爱柯迪	无	无
603305.SH	旭升集团	无	无
603997.SH	继峰股份	无	无
002472.SZ	双环传动	无	无
603809.SH	豪能股份	无	无
603348.SH	文灿股份	无	无
002997.SZ	瑞鹄模具	无	无
603730.SH	岱美股份	无	无
603035.SH	常熟汽饰	无	无
002126.SZ	银轮股份	无	无
300893.SZ	松原股份	无	无
300969.SZ	恒帅股份	无	无
002920.SZ	德赛西威	向特定对象发行股票申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复	定增即将落地
002906.SZ	华阳集团	无	无
603596.SH	伯特利	无	无
9660.HK	地平线机器人	无	无
2533.HK	黑芝麻智能	《2024年度中国市场传统自主品牌乘用车NOA行泊一体域控计算方案供应商市场份额》榜单中，黑芝麻智能位列第三	中低端市场竞争力较强
600741.SH	华域汽车	无	无
603197.SH	保隆科技	保隆科技与巴斯夫签订战略合作协议，在汽车材料开发和应用领域开拓前沿技术和产品	外延合作提高竞争力
600699.SH	均胜电子	无	无
601965.SH	中国汽研	中国汽研与禾嘉集团签署合作备忘录	外延合作提高竞争力
000887.SZ	中鼎股份	中鼎旗下睿思博机器人与埃夫特签署战略合作协议	机器人业务加速落地
688326.SH	经纬恒润	无	无
605333.SH	沪光股份	无	无
1316.HK	耐世特	无	无
PONY.O	小马智行	公司2024财政年度预计除税前亏损约2.98亿元人民币，较2023财政年度的1.95亿元人民币增加约52.82%。	尚处于投入期，业绩符合预期
WRD.O	文远知行	无	无

四、年度金股与风险提示

表：2025年度金股组合

风格类型	证券代码	上市公司	一句话看好逻辑	2025E核心指标		
				营收/亿元	归母净利润/亿元	PE/PB/PS
AI成长风格	9868.HK	小鹏汽车-W	智能化时代BYD	907.15	12.89	1.89(PS)
	600104.SH	上汽集团	国企改革带来困境反转	6,437.25	101.05	0.65(PB)
	601127.SH	赛力斯	华为汽车产业链核心受益者	1,801.07	109.61	18.53
	002920.SZ	德赛西威	域控制器赛道龙头	369.38	30.79	22.08
	601689.SH	拓普集团	电动化/机器人产业链龙头	337.49	37.15	29.01
	603596.SH	伯特利	线控底盘稀缺性标的	129.18	14.60	27.11
	9660.HK	地平线-W	汽车AI芯片国产龙头	30.45	-5.88	39.7(PS)
	603179.SH	新泉股份	特斯拉汽车全球扩张坚定跟随者	170.25	13.91	17.43
高股息红利	600066.SH	宇通客车	全球客车龙头正在崛起	414.47	41.06	13.87
	600660.SH	福耀玻璃	全球汽车玻璃王者	460.15	88.73	15.98
	000951.SZ	中国重汽A	重卡内需+非俄出口核心受益者	611.88	17.78	12.84

注：市值参考日期为2025年3月7日，如无特别标注最后一列均为PE，预测均为东吴证券研究所预测

- ◆ **全球经济复苏力度低于预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。
- ◆ **L3-L4智能化技术创新低于预期。** 如果智能化技术创新不及预期，将会影响智能化技术的应用和相关产业链。
- ◆ **全球新能源渗透率低于预期。** 如果全球新能源渗透率不及预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **地缘政治不确定性风险增大。**

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园