

分析师：龙羽洁  
登记编码：S0730523120001  
longyj@ccnew.com 0371-65585753

## “双轮”驱动，智能引领

### ——汽车行业半年度策略

## 证券研究报告-行业半年度策略

强于大市(维持)

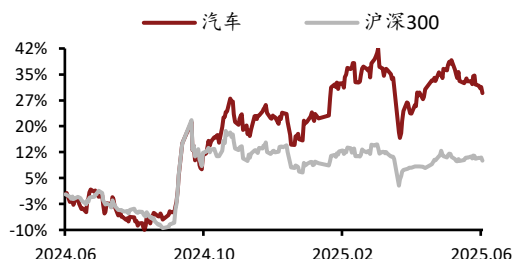
盈利预测和投资评级

发布日期：2025年06月20日

公司简称 -1EPS 0EPS 0PE 评级

### 投资要点：

#### 汽车相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

### 相关报告

《汽车行业月报：以旧换新促进汽车消费，行业平稳增长》 2025-05-20

《汽车行业月报：产销延续增长，新能源汽车维持高增》 2025-04-22

《汽车行业月报：行业整体表现强劲，自主品牌占比持续提升》 2025-03-25

- **市场表现：**截至2025年6月18日收盘，中信汽车行业指数上涨8.23%，分别跑赢同期上证指数、沪深300指数、创业板指数7.12pct、9.75pct、12.29pct，行业走势明显强于大盘。细分子行业中，摩托车及其他、汽车零部件涨势较强，乘用车、商用车呈温和上涨。个股上涨比例68%，涨跌幅中位数9.45%。行业市盈率处于历史中等偏低水平，商用车、汽车零部件子板块的估值处于历史偏低水平。
- **基本面：**中信汽车行业近年来收入及利润呈现整体增长态势，2024年及2025Q1收入、利润均实现同比增长；利润率在2024年达到了近5年来的最高点，2025Q1毛利率和净资产收益率略有下降，但净利率水平进一步提升至4.45%；行业资产负债率较稳定，2025Q1降至60%以下。
- **行业回顾：**汽车产销量快速增长，政策面激发消费潜力。2025年以来中国汽车市场延续增长态势，以旧换新等政策持续推进，效果显著，新能源汽车表现突出，渗透率持续提升，2025年5月达48.65%；汽车行业格局呈现集中化的特征。**库存整体上升，结构呈现分化。**2025年前5个月库存总量持续增长，受政策等因素刺激，车企普遍加大生产备货；结构呈现分化，自主品牌和新势力品牌的乘用车库存持续上升，合资和其他类型乘用车库存持续下降。**出口支撑行业增长，插混成为出口重要增长点。**出口持续增长成为行业销量的重要支撑；受益于新能源汽车的快速崛起，乘用车出口表现好于商用车；2025年来新能源汽车出口增速亮眼，传统燃油车出口下降；新能源汽车细分看，插混车型是出口重要增长点。**乘用车新能源渗透率提高，自主品牌市场份额攀升。**2025年前5个月新能源乘用车销量同比+41%；自主品牌乘用车市场份额提升至69%，合资/外资品牌占有率持续下滑；车型两端分化特征明显，微型及小型轿车、中高端SUV成为增长核心；乘用车市场成交均价整体下探；行业格局方面，头部品牌加速领跑，厂商表现分化。**商用车受政策带动呈现回暖，新能源及出口表现较好。**2025年前5个月商用车产销量保持微增；商用车出口表现活跃，占比持续提升；新能源商用车销量及渗透率持续提升至近18%，未来上升空间较大；以旧换新政策带动货车行业及新能源客车市场销量增长，重卡购车需求上升，新能源重卡持续跑赢行业；出口为客车行业持续提供动能。
- **行业展望：**动力类型多元化助力出口增长，车企加速生态出海布

局。全球新能源车渗透率总体呈快速提升，各国新能源汽车分化发展，中国强势引领；欧洲、北美等发达市场电动化进程遭遇多重现实挑战，动力类型呈多元化发展，混动(HEV/PHEV)占比超纯电动(BEV)；插电混动(PHEV)车型已成为出口重要支撑；全球电动化长期趋势确定，渗透率提升空间广阔，中国新能源汽车将重塑全球汽车行业格局；同时布局 BEV 和 PHEV 市场的车企具备更高的出口增长动能，中国汽车产业正加速推进从传统贸易出口模式向全价值链生态化出海的战略转型。**高阶智能辅助驾驶加速渗透，智能化持续进阶。**高阶智能辅助驾驶技术正加速向 L3/L4 级迈进；乘用车城市领航辅助驾驶(NOA)快速发展，L2+智驾功能渗透率不断提升，未来市场空间广阔；技术发展推动智驾平权，搭载高阶辅助驾驶功能车型价格持续下探，向主流市场加速渗透；中国车企加速发布高阶智驾技术方案，推动全系车型搭载高阶智驾；L3 级及以上自动驾驶应用场景广泛，政策法规逐步完善；2026-2030 年 Robotaxi 将进入规模化商业发展阶段，市场规模有望快速增长，中美处于 Robotaxi 第一梯队，从示范运营向大规模商业化进阶；各车企加速推进 L3 级自动驾驶技术落地，个人乘用车领域 2025 年 L3 自动驾驶开启商业化元年。

- **行业评级及投资建议：**维持行业“强于大市”投资评级。政策面保障内需，海外布局深化，自主品牌需求向上，智能化进展加速，**乘用车**板块推荐比亚迪、赛力斯、长安汽车、长城汽车；新能源商用车表现亮眼，行业格局稳固，出口提供动能，**商用车**推荐宇通客车，关注中国重汽；高阶智能辅助驾驶加速渗透，智能化持续进阶，关注电动化智能化加速为**汽车零部件**提供的投资机遇，推荐飞龙股份，关注拓普集团、福耀玻璃、德赛西威、伯特利。

**风险提示：**1) 行业需求不及预期的风险。2) 地缘政治及贸易摩擦的风险；3) 政策推进不及预期的风险；4) 行业竞争加剧的风险；5) 原材料价格大幅波动的风险；6) 智能化进展不及预期的风险。

## 内容目录

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| <b>1. 行情及基本面回顾</b>           | <b>6</b>  |
| 1.1. 行业二级市场走势较强              | 6         |
| 1.2. 个股涨多跌少                  | 7         |
| 1.3. 市盈率处于中等偏低水平             | 8         |
| 1.4. 2025Q1 基金配置比例提升         | 10        |
| 1.5. 基本面：收入及利润持续增长，盈利能力提升    | 11        |
| <b>2. 行业回顾</b>               | <b>12</b> |
| 2.1. 汽车产销快速增长，政策激发消费潜力       | 12        |
| 2.2. 库存总体上升，结构呈现分化           | 16        |
| 2.3. 出口支撑行业增长，插混成重要增长点       | 18        |
| 2.4. 乘用车：新能源渗透率提高，自主品牌份额攀升   | 20        |
| 2.5. 商用车：政策带动市场回暖，新能源及出口表现较好 | 25        |
| <b>3. 行业展望</b>               | <b>31</b> |
| 3.1. 动力多元化助力出口增长，车企加速生态出海布局  | 31        |
| 3.2. 高阶辅助驾驶加速渗透，智能化持续进阶      | 36        |
| <b>4. 投资评级及建议</b>            | <b>42</b> |
| 4.1. 投资评级                    | 42        |
| 4.2. 投资建议及重点标的               | 42        |
| <b>5. 风险提示</b>               | <b>43</b> |

## 图表目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图 1：2025 年以来中信汽车行业指数走势             | 6  |
| 图 2：2025 年以来中信一级行业涨跌幅排名            | 6  |
| 图 3：2025 年以来中信汽车子行业涨跌幅             | 7  |
| 图 4：汽车（中信）行业 PE（TTM）估值情况           | 8  |
| 图 5：汽车（中信）行业 PB（LF）估值情况            | 8  |
| 图 6：中信一级行业市盈率（TTM）                 | 8  |
| 图 7：中信汽车行业 PE-TTM Bands            | 9  |
| 图 8：中信汽车行业 PB Bands                | 9  |
| 图 9：汽车各子板块的市盈率及分位数                 | 10 |
| 图 10：公募基金配置比例                      | 10 |
| 图 11：中信汽车行业营业收入及增速                 | 11 |
| 图 12：中信汽车行业归母净利润及增速                | 11 |
| 图 13：中信汽车行业盈利能力                    | 12 |
| 图 14：中信汽车行业资产负债率                   | 12 |
| 图 15：二级子板块营业收入同比增速                 | 12 |
| 图 16：二级子板块归母净利润同比增速                | 12 |
| 图 17：2023-2025 年汽车月度销量及同比增速        | 13 |
| 图 18：2023-2025 年新能源汽车月度销量及同比增速     | 13 |
| 图 19：2014 年以来汽车销量及同比增速             | 13 |
| 图 20：新能源汽车年度销量情况及渗透率               | 13 |
| 图 21：2025 年 1-5 月重点企业（集团）汽车销量情况    | 15 |
| 图 22：2025 年 1-5 月重点企业（集团）新能源汽车销量情况 | 16 |
| 图 23：2022-2025 年乘用车库存量（万台）         | 16 |

|                                                     |    |
|-----------------------------------------------------|----|
| 图 24: 汽车经销商月度库存系数 .....                             | 17 |
| 图 25: 乘用车库存天数 .....                                 | 17 |
| 图 26: 厂家及渠道库存量 .....                                | 17 |
| 图 27: 乘用车库存细分类型 .....                               | 17 |
| 图 28: 汽车出口量及同比增速 .....                              | 18 |
| 图 29: 乘用车及商用车出口情况 .....                             | 19 |
| 图 30: 传统能源及新能源车出口情况 .....                           | 20 |
| 图 31: BEV/PHEV 出口情况 .....                           | 20 |
| 图 32: 2025 年 1-5 月整车出口前十车企 .....                    | 20 |
| 图 33: 乘用车及新能源乘用车的销量及增速 .....                        | 21 |
| 图 34: 2023-2025 年自主品牌乘用车月度销量 .....                  | 21 |
| 图 35: 自主品牌乘用车年度销量及市场占有率 .....                       | 21 |
| 图 36: 乘用车各系市场占有率 .....                              | 22 |
| 图 37: 轿车、SUV、MPV 销量及增速 .....                        | 22 |
| 图 38: 2025 年细分车型销量情况 .....                          | 23 |
| 图 39: 乘用车市场成交均价 .....                               | 23 |
| 图 40: 乘用车市场优惠幅度 .....                               | 23 |
| 图 41: 主要汽车厂商月度销量及增速 .....                           | 24 |
| 图 42: 新势力车企 2025 年销售情况 .....                        | 25 |
| 图 43: 商用车产销量及同比增速 .....                             | 25 |
| 图 44: 货车、客车销量及同比增速 .....                            | 26 |
| 图 45: 商用车内销、出口量及增速 .....                            | 26 |
| 图 46: 新能源商用车销量及渗透率 .....                            | 27 |
| 图 47: 重卡月度销量及同比增速 .....                             | 28 |
| 图 48: 新能源重卡累计销量及同比增速 .....                          | 28 |
| 图 49: 大中轻型客车销量及增速 .....                             | 29 |
| 图 50: 6 米以上大中型客车市场格局 .....                          | 29 |
| 图 51: 客车、新能源客车累计销量及增速 .....                         | 30 |
| 图 52: 客车内销及出口数量 .....                               | 30 |
| 图 53: 客车内销及出口增速 .....                               | 30 |
| 图 54: 世界各国新能源渗透率 .....                              | 31 |
| 图 55: 2025 年 1-4 月全球各动力总成类型销量占比 .....               | 32 |
| 图 56: 分类型新能源汽车销量占比情况 .....                          | 33 |
| 图 57: BEV/PHEV 出口情况 .....                           | 33 |
| 图 58: 各动力总成占全球轻型车销量的构成比预测 .....                     | 33 |
| 图 59: 比亚迪乘用车出口目的国 TOP10 .....                       | 34 |
| 图 60: 汽车驾驶自动化分级标准 .....                             | 36 |
| 图 61: L2+渗透率及预测 (%) .....                           | 37 |
| 图 62: 2022-2024H1 国内乘用车城市 NOA 车型 (分价格区间) 销量占比 ..... | 37 |
| 图 63: 全球及中国各级别智能驾驶渗透率预测 .....                       | 39 |
| 图 64: Robotaxi 中国及全球市场规模预测 .....                    | 40 |
| 图 65: 中国市场开启全无人 Robotaxi 示范应用 .....                 | 41 |
| 图 66: 车企 L3 级及以上自动驾驶车型量产规划 .....                    | 42 |
| 表 1: 2025 年以来汽车行业个股涨跌幅 .....                        | 7  |
| 表 2: 2025 年 1 季度公募基金汽车行业重仓股前 10 名 .....             | 11 |

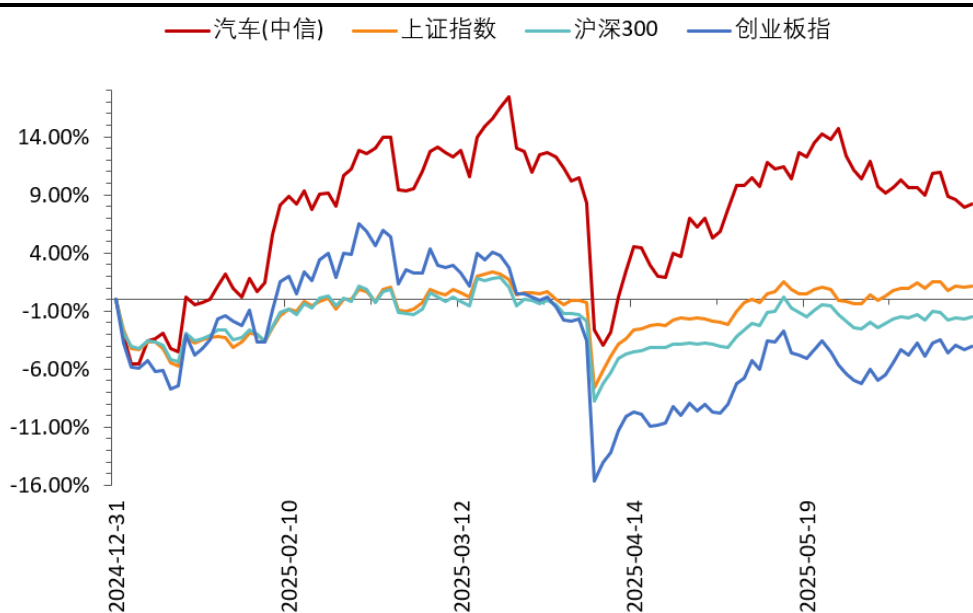
|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 表 3：2023 年以来汽车行业补贴政策.....      | 14 |
| 表 4：提前报废老旧营运货车补贴标准.....        | 27 |
| 表 5：新购营运货车补贴标准 .....           | 28 |
| 表 6：各整车厂海外部分整车生产基地布局.....      | 35 |
| 表 7：2025 年 1 季度车企推动高阶智驾动态..... | 38 |
| 表 8：细分行业重点公司估值及投资评级 .....      | 43 |

## 1. 行情及基本面回顾

### 1.1. 行业二级市场走势较强

截至 2025 年 6 月 18 日收盘，2025 年汽车(中信)板块涨跌幅为 8.23%，同期上证指数、沪深 300 指数、创业板指数涨跌幅分别为 1.11%、-1.52%、-4.06%，汽车板块分别跑赢同期上证指数、沪深 300 指数、创业板指数 7.12pct、9.75pct、12.29pct，汽车行业走势明显强于大盘。

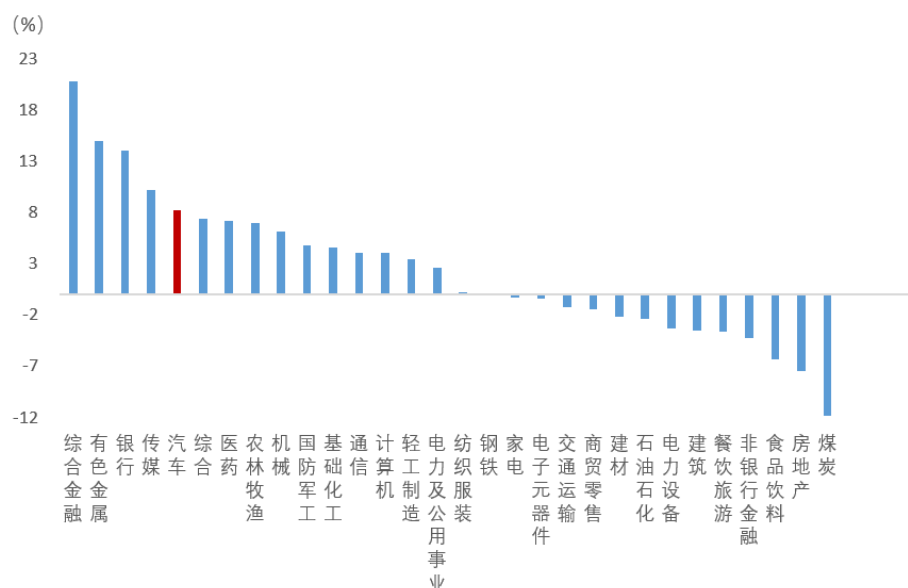
图 1：2025 年以来中信汽车行业指数走势



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 18 日收盘）

中信汽车行业指数涨幅在中信 30 个一级行业中排名第 5 名，排名靠前。

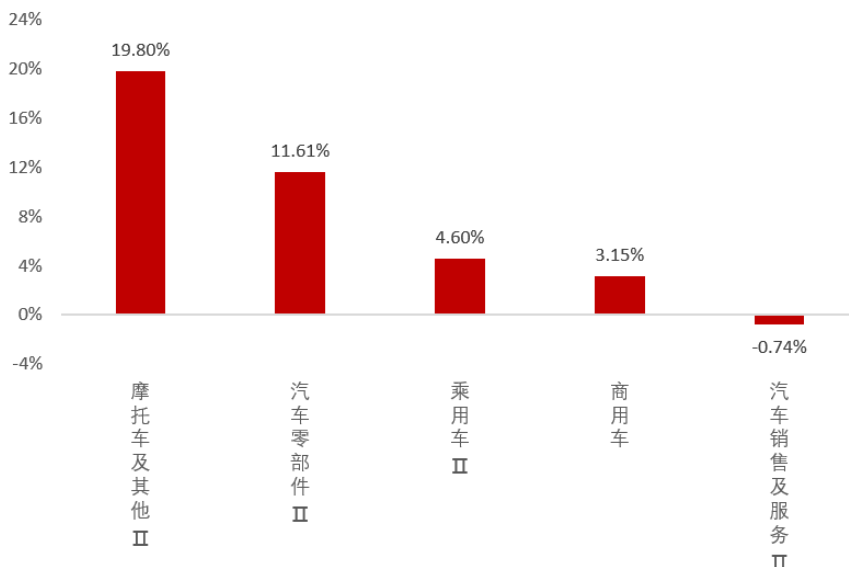
图 2：2025 年以来中信一级行业涨跌幅排名



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 18 日收盘）

子板块涨势分化，截至 2025 年 6 月 18 日收盘，2025 年汽车行业子板块涨跌幅从高到低排序如下：摩托车及其他（+19.80%）、汽车零部件（+11.61%）、乘用车（+4.60%）、商用车（+3.15%）、汽车销售及服务（-0.74%）。

图 3：2025 年以来中信汽车子行业涨跌幅



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 18 日收盘）

## 1.2. 个股涨多跌少

截至 2025 年 6 月 18 日收盘，中信汽车行业共有 260 只个股，2025 年以来上涨的个股有 177 个，下跌的个股有 83 个，个股的上涨比例为 68%，涨跌幅中位数为 9.45%。

涨幅前 10 名分别是九菱科技、浩淼科技、恒勃股份、雷迪克、襄阳轴承、林泰新材、骏创科技、双林股份、成飞集成、福达股份。

涨幅后 10 名分别是众捷汽车、上汽集团、万丰奥威、上声电子、慧翰股份、钧达股份、金杯汽车、泰鸿万立、汇通控股、毓恬冠佳。

表 1：2025 年以来汽车行业个股涨跌幅

| 股票代码      | 名称   | 区间涨跌幅 (%) | 所属子行业    | 股票代码      | 名称   | 区间涨跌幅 (%) | 所属子行业    |
|-----------|------|-----------|----------|-----------|------|-----------|----------|
| 873305.BJ | 九菱科技 | 231.19    | 汽车零部件 II | 301560.SZ | 众捷汽车 | -24.84    | 汽车零部件 II |
| 831856.BJ | 浩淼科技 | 189.29    | 商用车      | 600104.SH | 上汽集团 | -25.05    | 乘用车 II   |
| 301225.SZ | 恒勃股份 | 187.09    | 汽车零部件 II | 002085.SZ | 万丰奥威 | -25.41    | 汽车零部件 II |
| 300652.SZ | 雷迪克  | 169.99    | 汽车零部件 II | 688533.SH | 上声电子 | -26.55    | 汽车零部件 II |
| 000678.SZ | 襄阳轴承 | 141.52    | 汽车零部件 II | 301600.SZ | 慧翰股份 | -28.95    | 汽车零部件 II |
| 920106.BJ | 林泰新材 | 129.06    | 汽车零部件 II | 002865.SZ | 钧达股份 | -29.32    | 电源设备     |
| 833533.BJ | 骏创科技 | 118.95    | 汽车零部件 II | 600609.SH | 金杯汽车 | -31.08    | 商用车      |
| 300100.SZ | 双林股份 | 112.25    | 汽车零部件 II | 603210.SH | 泰鸿万立 | -33.31    | 汽车零部件 II |
| 002190.SZ | 成飞集成 | 108.00    | 汽车零部件 II | 603409.SH | 汇通控股 | -33.85    | 汽车零部件 II |
| 603166.SH | 福达股份 | 104.52    | 汽车零部件 II | 301173.SZ | 毓恬冠佳 | -37.91    | 汽车零部件 II |

资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 18 日收盘）

### 1.3. 市盈率处于中等偏低水平

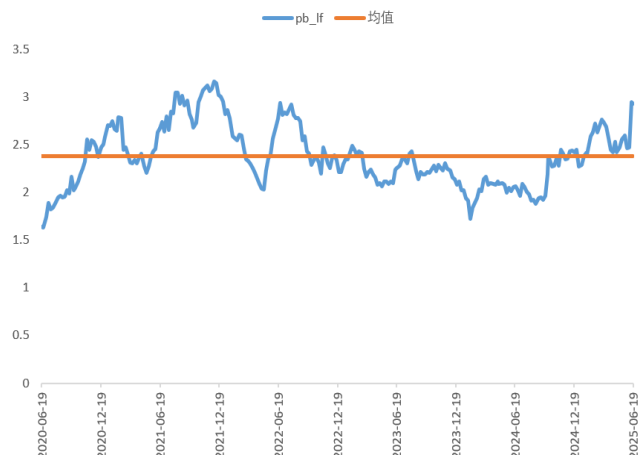
截至 2025 年 6 月 18 日收盘，汽车（中信）板块的 PE（TTM）为 36.29 倍，处于近 5 年 44.46%分位，处于历史中等偏低水平；PB（LF）为 2.93 倍，处于近 5 年 92.4%分位，估值处于历史较高水平。行业横向对比来看，汽车（中信）行业 PE（TTM）在 30 个中信一级行业中排名第 17 位。

图 4：汽车（中信）行业 PE（TTM）估值情况



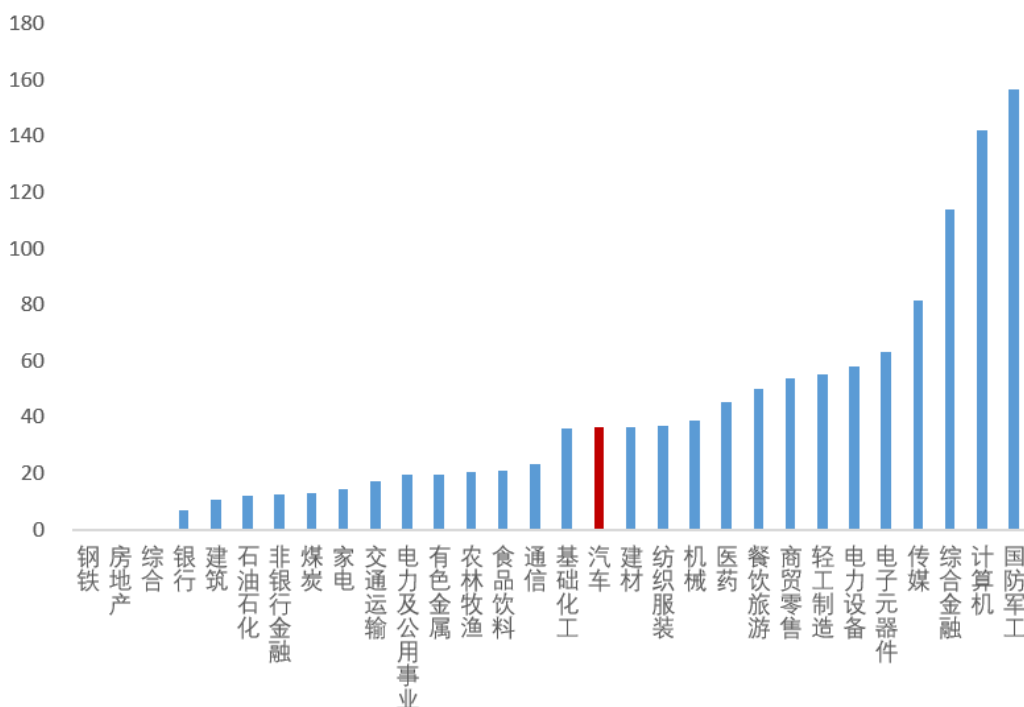
资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 18 日收盘）

图 5：汽车（中信）行业 PB（LF）估值情况



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 18 日收盘）

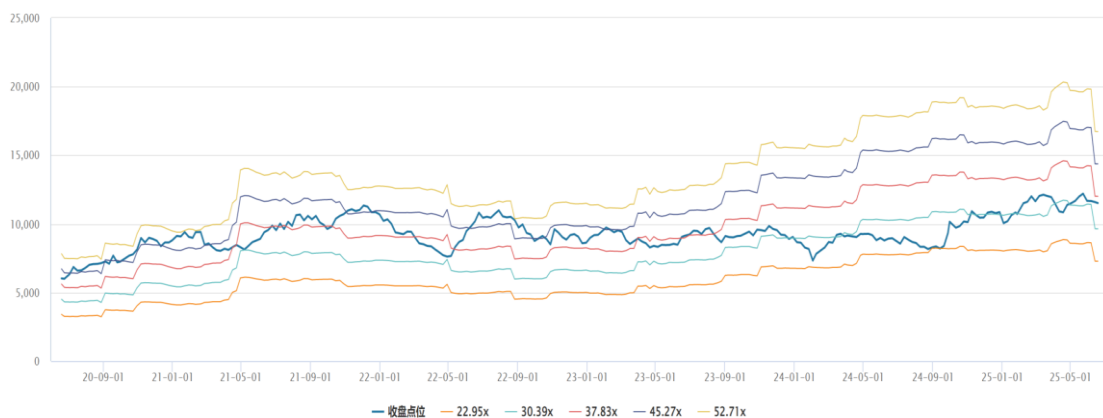
图 6：中信一级行业市盈率（TTM）



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 18 日收盘）

从近 5 年中信汽车行业的 PE-TTM Bands 来看，行业目前估值水平处于历史中等偏低水平。

图 7：中信汽车行业 PE-TTM Bands



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 18 日收盘）

从近 5 年中信汽车行业的 PB Bands 来看，行业目前估值水平处于中等偏高水平。

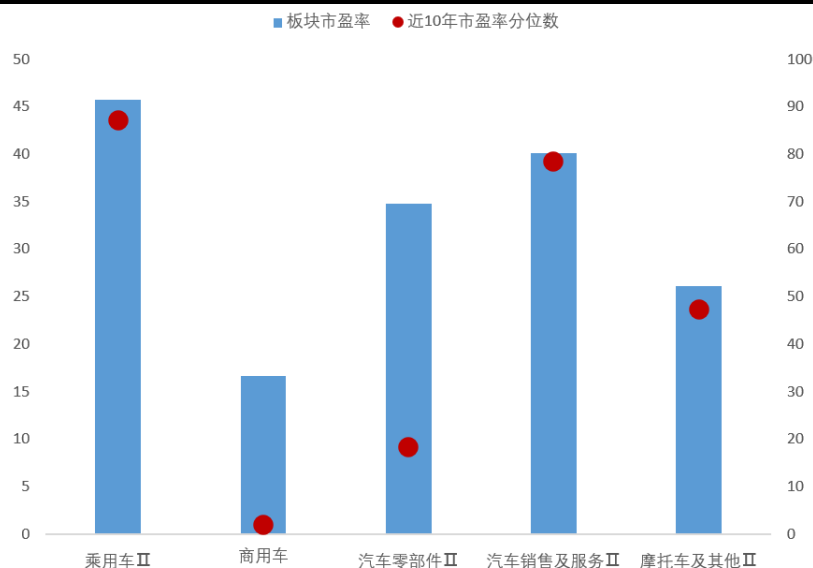
图 8：中信汽车行业 PB Bands



资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 18 日收盘）

各子板块方面，乘用车、商用车、汽车零部件、摩托车及其他、汽车销售服务的 PE (TTM) 分别为 46、17、35、40、26 倍，分别处于近 5 年 87%、2%、18%、79%、47% 分位，其中商用车、汽车零部件子板块的估值水平处于历史偏低水平。

图 9：汽车各子板块的市盈率及分位数

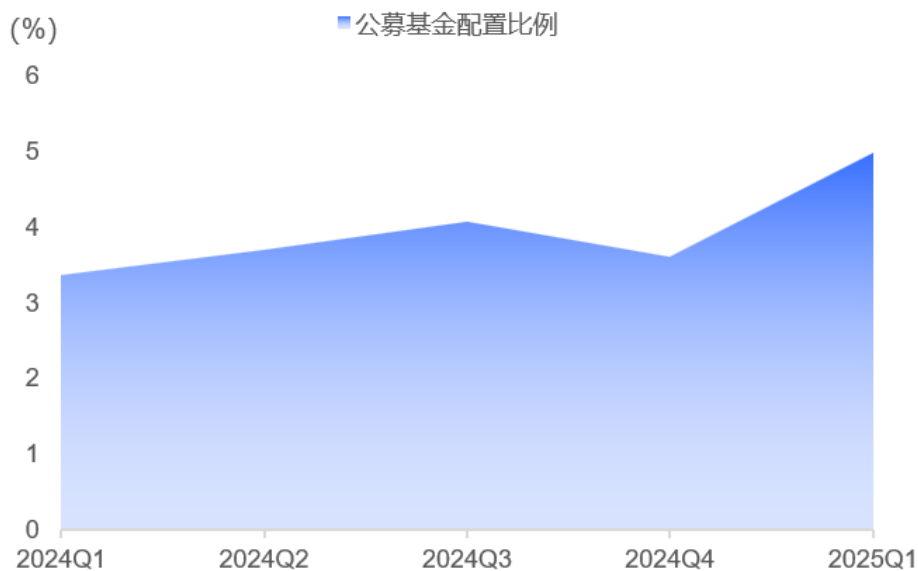


资料来源：Wind，中原证券研究所（截至 2025 年 6 月 18 日收盘）

#### 1.4. 2025Q1 基金配置比例提升

截至 2025 年 Q1，公募基金配置比例（公募基金持有板块成分个股的总市值占公募基金持有所有个股总市值的比例）为 5%，较 2024 年 Q4 大幅提升了 1.39 个 pct，为自 2024 年以来的最高水平。

图 10：公募基金配置比例



资料来源：iFinD，中原证券研究所

2025Q1 公募基金重仓股中汽车行业的前 5 名分别是比亚迪、福耀玻璃、拓普集团、宇通客车、伯特利，与 2024Q4 的重仓股前 5 名比较，伯特利为新进入前 5 名股票，比亚迪、福耀玻璃、拓普集团、宇通客车稳居前 5 名，其中比亚迪持仓变化较大，新增 6573.13 万股。

表 2：2025 年 1 季度公募基金汽车行业重仓股前 10 名

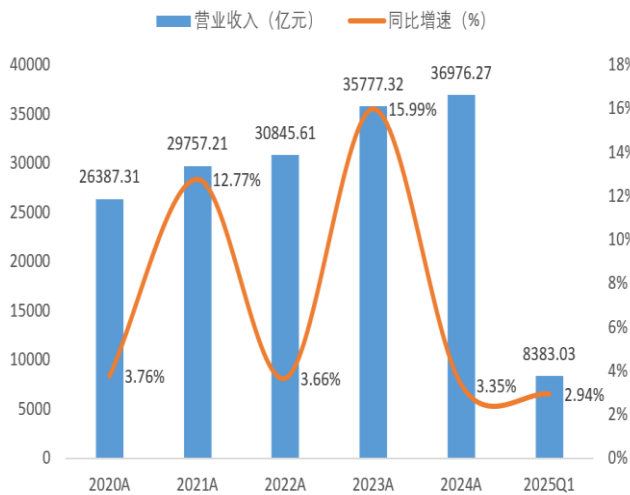
| 排名 | 代码        | 名称     | 持有基金数 | 持股总量（万股）  | 季报持仓变动（万股） | 持股占流通股比（%） |
|----|-----------|--------|-------|-----------|------------|------------|
| 1  | 002594.SZ | 比亚迪    | 1,013 | 14,187.67 | 6,573.13   | 12.21      |
| 2  | 600660.SH | 福耀玻璃   | 185   | 14,818.25 | -2,961.02  | 7.40       |
| 3  | 601689.SH | 拓普集团   | 182   | 7,882.02  | -2,688.16  | 4.54       |
| 4  | 600066.SH | 宇通客车   | 149   | 15,304.92 | -4,169.97  | 6.91       |
| 5  | 603596.SH | 伯特利    | 149   | 5,907.27  | 1,301.72   | 9.74       |
| 6  | 2015.HK   | 理想汽车-W | 136   | 6,480.26  | 1,737.19   | 3.63       |
| 7  | 9868.HK   | 小鹏汽车-W | 133   | 7,930.06  | 1,646.42   | 5.10       |
| 8  | 0175.HK   | 吉利汽车   | 131   | 26,431.29 | -963.78    | 2.62       |
| 9  | 603129.SH | 春风动力   | 127   | 2,305.39  | 96.62      | 15.11      |
| 10 | 601127.SH | 赛力斯    | 121   | 5,337.95  | 120.10     | 3.54       |

资料来源：Wind，中原证券研究所

### 1.5. 基本面：收入及利润持续增长，盈利能力提升

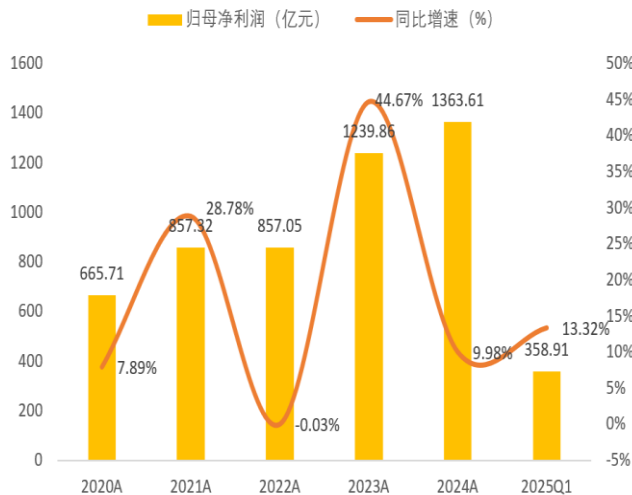
汽车行业近 5 年的收入及利润呈现整体增长态势，主要受益于新能源汽车的快速增长、政策面的支持、出口量的持续提升，以及电动化、智能化、技术创新等多重因素共振的结果。2024 年中信汽车行业实现营业收入 36976.27 亿元，同比+3.35%，实现归母净利润 1363.61 亿元，同比+9.98%；2025 年 1 季度中信汽车行业实现营业收入 8383.03 亿元，同比+2.94%，实现归母净利润 358.91 亿元，同比+13.32%。

图 11：中信汽车行业营业收入及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

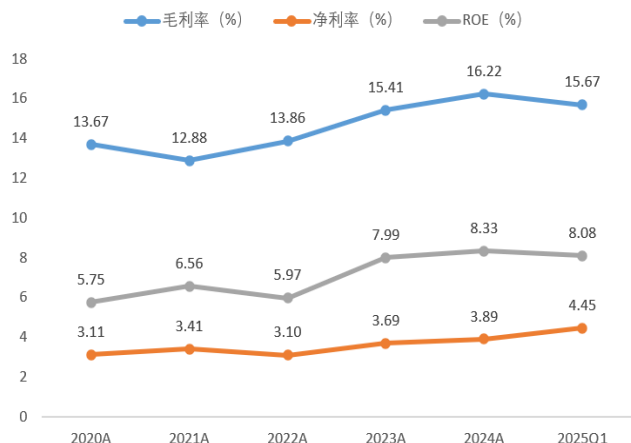
图 12：中信汽车行业归母净利润及增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

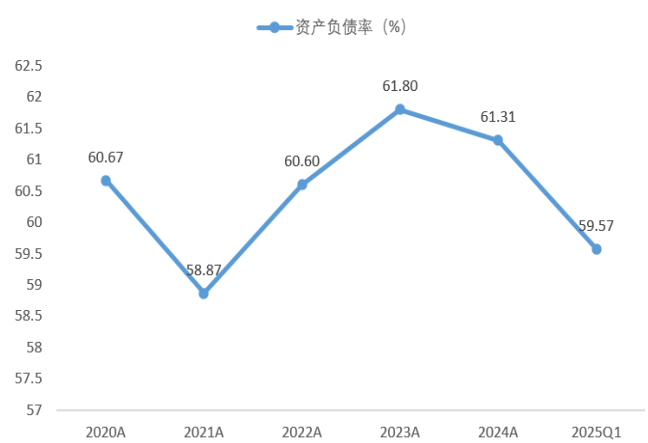
行业利润率近 5 年来整体呈波动上升趋势，毛利率、净利率和净资产收益率均在 2024 年达到了近 5 年来的最高点，分别为 16.22%、3.89%、8.33%、同比分别+0.81 pct、+0.20 pct、+0.35pct，体现出行业利润率逐步向好，主要由于新能源渗透率提升，行业扩张带来的规模效应；2025Q1 毛利率和净资产收益率略有下降，但净利率水平进一步升高至 4.45%；而行业资产负债率较稳定，在 58%-62%之间波动，2025Q1 降至 60%以下水平。

图 13：中信汽车行业盈利能力



资料来源：Wind，中原证券研究所

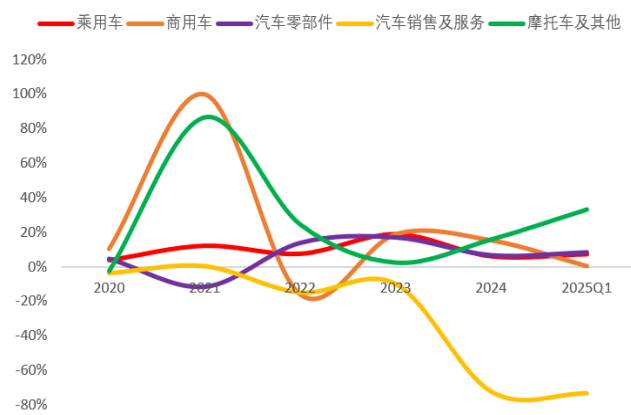
图 14：中信汽车行业资产负债率



资料来源：Wind，中原证券研究所

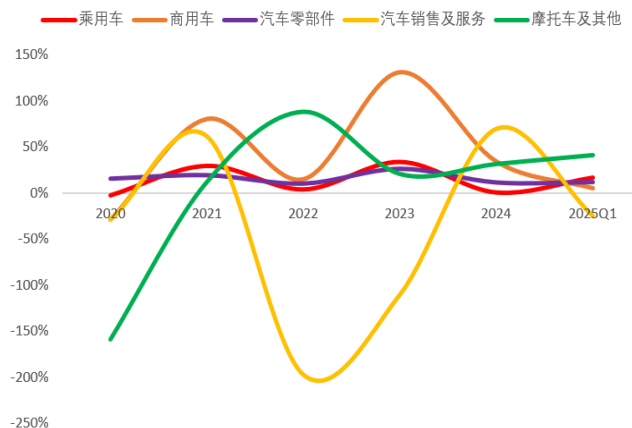
从二级子板块看，除汽车销售及服务子板块以外，其他子板块的收入和利润增速基本维持正增长，其中乘用车和汽车零部件的收入和利润增速较为稳健、波动幅度较小，主要由于技术创新与海外扩张维持增长，商用车由于依赖政策与周期复苏导致波动相对较大，摩托车及其他增速整体向好，而汽车销售及服务的收入呈现下滑走势且利润波动较大；2025Q1 除汽车销售及服务以外的其余二级子板块收入端、利润端均有所增长，其中摩托车及其他的增速最高，收入和利润增速分别达到 33.16%、40.80%。

图 15：二级子板块营业收入同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 16：二级子板块归母净利润同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

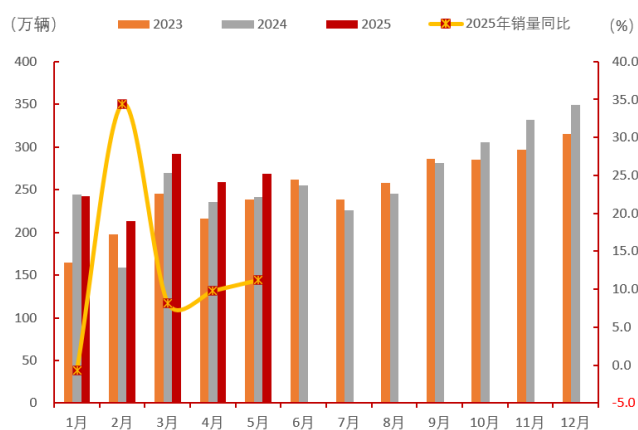
## 2. 行业回顾

### 2.1. 汽车产销快速增长，政策激发消费潜力

2025 年前 5 个月中国汽车市场延续了 2024 年的增长态势，产销量实现快速增长。根据中国汽车工业协会数据，2025 年 5 月，汽车产销分别完成 264.85 万辆和 268.63 万辆，同比分别+11.65%、+11.15%。2025 年 1-5 月，汽车产销累计分别完成 1282.6 万辆和 1274.8 万辆，同比分别+12.7%、+10.9%，前 5 个月产销量创历年同期历史新高，首次超过 1200 万辆，整体仍保持较快增速。

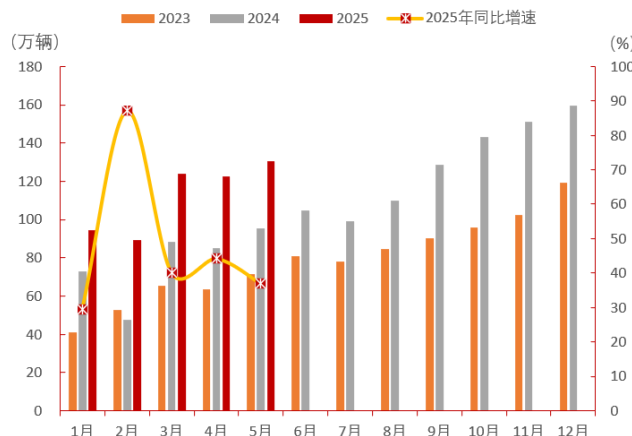
新能源汽车表现突出，渗透率持续提升。2025 年 5 月，新能源汽车产销分别完成 127 万辆和 130.7 万辆，同比分别+35.04%、+36.87%，新能源渗透率达到 48.65%，环比提升 1.32 个百分点，同比提升 9.14 个百分点。2025 年 1-5 月，新能源汽车产销累计分别完成 569.9 万辆和 560.8 万辆，同比分别+45.17%、+43.97%，市场占有率达到 43.99%，环比提升 1.24 个百分点，同比提升 10.11 个百分点。

图 17：2023-2025 年汽车月度销量及同比增速



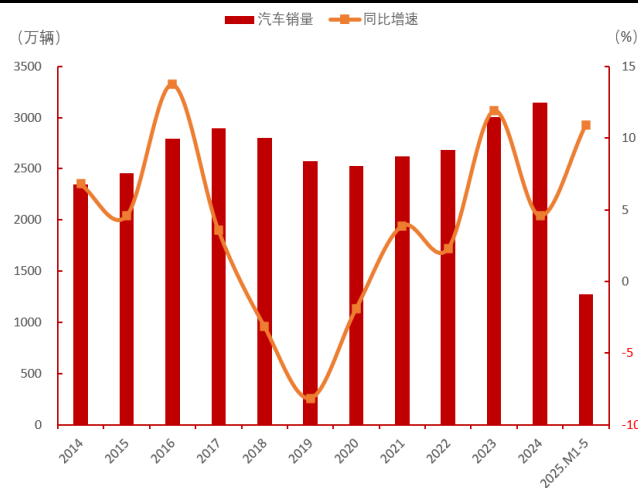
资料来源：中汽协,中原证券研究所

图 18：2023-2025 年新能源汽车月度销量及同比增速



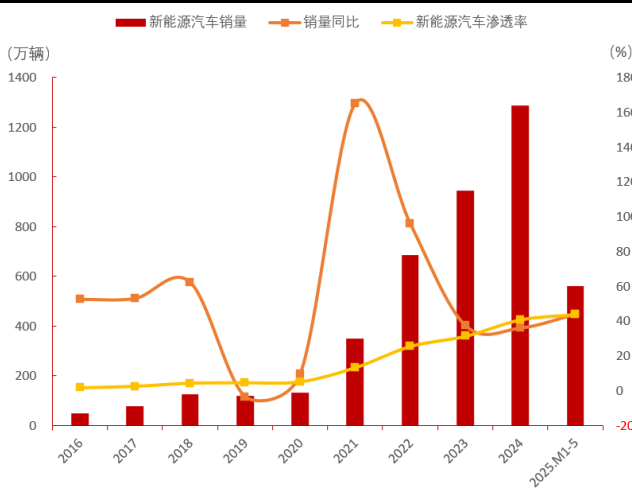
资料来源：中汽协,中原证券研究所

图 19：2014 年以来汽车销量及同比增速



资料来源：中汽协,中原证券研究所

图 20：新能源汽车年度销量情况及渗透率



资料来源：中汽协,中原证券研究所

新能源汽车车辆购置税减免政策和汽车以旧换新政策持续推进，激发汽车市场消费活力。减免及补贴政策直接降低购车成本，政策延续性增强市场信心。新能源汽车车辆购置税分阶段减免力度不同，延续至 2027 年底；以旧换新政策延续，力度加大，2025 年汽车以旧换新政策扩大了汽车报废更新支持范围，将国四排放标准实施首年的燃油车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围，持续刺激内销提升，2025 年以旧换新资金规模提升的同时，时间覆盖范围更广至全年，政策效果将较 2024 年进一步放大，为 2025 年汽车消费注入动力。2025 年 1 月，中央及地方以旧换新补贴政策集中落地，政策驱动开门红，消费者为春节出行提前购车，

新能源车型因免购置税、不限行等优势成为首选；2月产销量受春节时间差异影响同比高增，同时以旧换新补贴在春节期间持续生效，叠加地方政府购车消费券，刺激需求释放；之后汽车产销量保持稳步增长，新能源汽车产销量维持快速增长，渗透率持续提升。

表 3：2023 年以来汽车行业补贴政策

| 时间     | 部门               | 文件名称                                  | 政策及重点内容                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|--------|------------------|---------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2023.6 | 财政部、税务总局、工业和信息化部 | 《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》            | 2023 年 6 月 19 日，财政部、税务总局、工业和信息化部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。工业和信息化部、税务总局通过发布《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》对享受减免车辆购置税的新能源汽车车型实施管理。 |
| 2024.4 | 商务部、财政部等 7 部门    | 《汽车以旧换新补贴实施细则》                        | 至 2024 年 12 月 31 日期间，对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前（含当日，下同）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴 1 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元。                                                        |
| 2024.7 | 交通运输部、财政部        | 《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》               | 对城市公交企业更新新能源城市公交车及更换动力电池，给予定额补贴。每辆车平均补贴 6 万元，其中，对更新新能源城市公交车的，每辆车平均补贴 8 万元；对更换动力电池的，每辆车补贴 4.2 万元，截止日期为 2025 年 1 月 20 日。                                                                                                                                                                    |
| 2024.7 | 交通运输部、财政部        | 《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》                   | 对提前报废国三及以下排放标准营运柴油货车、提前报废并新购国六排放标准货车或新能源货车、仅新购符合条件的新能源货车，分档予以补贴，截止日期为 2024 年 12 月 31 日。                                                                                                                                                                                                   |
| 2024.8 | 商务部等 7 部门        | 《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》                | 提高报废更新补贴标准：至 2024 年 12 月 31 日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，调整补贴标准，具体如下：对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴 2 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。政策还将置换更新也纳入补贴范围。国家直接向地方安排超长期特别国债资金，支持地方自主开展置换更新。           |
| 2025.1 | 国家发改委、财政部        | 《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》 | 将国四及以下排放标准营运货车纳入报废更新补贴范围，补贴标准参照《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》执行。新能源公交车及动力电池更新补贴标准从 6 万元 / 辆提高至 8 万元 / 辆，推动车龄 8 年以上车辆及超质保期电池替换。国四燃油乘用车纳入补贴范围，报废旧车并购买新能源车补贴 2 万元、燃油车补贴 1.5 万元。置换更新：转让旧车并购买新车的消费者，新能源车最高补贴                                                                                              |

1.5 万元、燃油车最高补贴 1.3 万元，全国统一规范补贴上限。中央财政安排超长期特别国债资金支持汽车以旧换新。

2025.1 国家商务部等八部  
委 《做好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》

扩大报废范围：将国四燃油车纳入补贴范围，报废 2012 年 6 月前注册的汽油车或 2014 年 6 月前注册的柴油车，购买新能源车补贴 2 万元，燃油车补贴 1.5 万元。旧车范围扩大至国四燃油车及 2018 年前注册的新能源车。置换补贴：转让旧车并购买新能源车最高补贴 1.5 万元，燃油车最高补贴 1.3 万元，每位消费者每年限享一次。跨年度衔接：2024 年 7 月至 12 月未完成补贴申领的消费者，可在 2025 年 2 月 28 日前补全材料并纳入政策支持范围。

2025.3 交通运输部、国家  
发展改革委、财政  
部 《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》

支持国三、国四排放标准营运货车报废更新，加快更新一批高标准低排放营运货车。对提前报废老旧营运货车、提前报废并更新购置国六排放标准货车或新能源货车、仅新购符合条件的新能源货车，按照报废车辆类型、提前报废时间和新购置车辆动力类型等，实施差异化补贴标准。已获得中央其他资金渠道支持的车辆，不纳入本次补贴资金支持范围。上述补贴政策实施期限为 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。

资料来源：各政府部门官网，中原证券研究所

以旧换新政策效果显著，预计 2025 年汽车以旧换新有望超过 1400 万辆。截至 5 月 11 日，2025 年汽车以旧换新补贴申请量达 322.5 万份，其中汽车报废更新 103.5 万份，置换更新 219 万份；汽车以旧换新政策有效促进消费增长、绿色转型和资源循环；自 2024 年汽车以旧换新政策实施以来，累计补贴申请量已突破 1000 万份。截至 2025 年 5 月 31 日，全国汽车以旧换新补贴申请量达 412 万份；商务部参考 2024 年的数据成效，预计 2025 年汽车以旧换新有望超过 1400 万辆，带动销售额将超过 2 万亿元。

从车企来看，汽车行业呈现行业格局集中化的特征，2025 年 1-5 月汽车销量前 15 名集团的合计销量为 1174.6 万辆，占汽车销售总量的 92.1%。前三名占汽车总销量的 37.3%，前五名占汽车总销量的 55.8%；前 15 名销量差异也较大，第一名比亚迪 2025 年前 5 个月销量 176.3 万辆，而第 15 名理想的销量为 16.8 万辆；前 5 个月累计销量超过百万辆的车企有 6 家，依次为比亚迪、上汽、吉利、一汽、长安、奇瑞。

图 21：2025 年 1-5 月重点企业（集团）汽车销量情况

| 1-5月市场集中度 | 企业名称 | 5月销量 | 环比   | 同比    | 1-5月销量 | 累计同比  | 市场份额 |
|-----------|------|------|------|-------|--------|-------|------|
| 前三家37.3%  | 比亚迪  | 38.2 | 0.6  | 15.3  | 176.3  | 38.7  | 13.8 |
|           | 上汽   | 35.4 | -3.3 | 10.2  | 164.1  | 10.4  | 12.9 |
|           | 吉利   | 27.9 | 1.7  | 44.3  | 135.3  | 44.5  | 10.6 |
| 前五家55.8%  | 一汽   | 24.5 | 8.7  | 10.2  | 123.3  | 2.0   | 9.7  |
|           | 长安   | 22.4 | 17.6 | 8.5   | 112.0  | 1.0   | 8.8  |
| 前十家84%    | 奇瑞   | 20.6 | 2.5  | 9.1   | 102.4  | 13.8  | 8.0  |
|           | 东风   | 19.5 | 8.3  | 0.8   | 84.7   | -18.8 | 6.6  |
|           | 北汽   | 13.5 | 6.6  | -4.3  | 66.3   | 3.3   | 5.2  |
|           | 广汽   | 11.8 | 1.1  | -24.7 | 60.5   | -13.2 | 4.7  |
|           | 长城   | 10.2 | 2.2  | 11.9  | 45.9   | -0.5  | 3.6  |
| 前五家92.1%  | 特斯拉  | 6.2  | 5.5  | -15.0 | 29.3   | -17.6 | 2.3  |
|           | 华晨宝马 | 4.6  | 8.9  | -8.8  | 21.7   | -19.7 | 1.7  |
|           | 重汽   | 3.7  | -5.0 | 18.5  | 18.7   | 9.6   | 1.5  |
|           | 零跑   | 4.5  | 9.8  | 148.1 | 17.4   | 160.8 | 1.4  |
|           | 理想   | 4.1  | 20.4 | 16.7  | 16.8   | 18.7  | 1.3  |

资料来源：中汽协，中原证券研究所

新能源汽车行业呈现更高的集中度，且集中度有进一步上升趋势。2025 年 1-5 月新能源汽车销量前 15 名集团的合计销量 533.7 万辆，占新能源汽车销售总量的 95.2%，同比提升了 1.9 个百分点。销量第一的比亚迪市场份额遥遥领先，达到 31.4%，超越第二名吉利 18.6 个百分点，处于强势头部地位。

图 22：2025 年 1-5 月重点企业（集团）新能源汽车销量情况

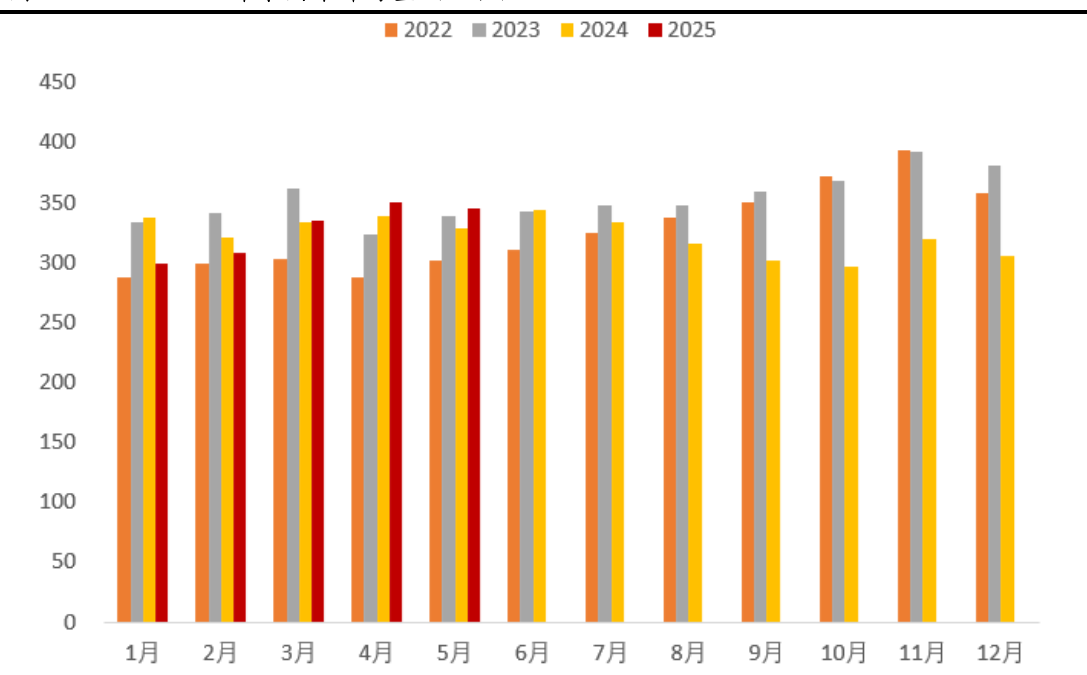
| 1-5月市场集中度              | 企业名称 | 5月销量 | 环比    | 同比    | 1-5月销量 | 累计同比  | 市场份额 |
|------------------------|------|------|-------|-------|--------|-------|------|
| 前三家53%                 | 比亚迪  | 38.2 | 0.6   | 15.3  | 176.3  | 38.8  | 31.4 |
|                        | 吉利   | 16.6 | 8.1   | 115.2 | 71.6   | 114.8 | 12.8 |
|                        | 上汽   | 11.7 | -3.6  | 51.1  | 49.4   | 41.1  | 8.8  |
| 前五家64.5%               | 长安   | 9.5  | 53.2  | 69.9  | 35.1   | 46.9  | 6.3  |
|                        | 东风   | 8.2  | 9.8   | 28.2  | 29.5   | -1.6  | 5.3  |
| 前十家83.9%               | 特斯拉  | 6.2  | 5.5   | -15.0 | 29.3   | -17.6 | 5.2  |
|                        | 奇瑞   | 6.6  | 8.2   | 53.3  | 28.9   | 119.6 | 5.1  |
|                        | 零跑   | 4.5  | 9.8   | 148.1 | 17.4   | 160.8 | 3.1  |
|                        | 理想   | 4.1  | 20.4  | 16.7  | 16.8   | 18.7  | 3.0  |
|                        | 小鹏   | 3.4  | -4.3  | 230.4 | 16.3   | 293.1 | 2.9  |
| 前十五家95.2%<br>同比+1.9pct | 小米   | 2.8  | -2.0  |       | 13.2   |       | 2.4  |
|                        | 一汽   | 3.7  | 32.5  | 38.4  | 13.2   | 28.1  | 2.4  |
|                        | 广汽   | 2.7  | -22.2 | -27.5 | 12.5   | -3.9  | 2.2  |
|                        | 长城   | 3.3  | 13.3  | 32.9  | 12.4   | 17.0  | 2.2  |
|                        | 北汽   | 3.1  | 36.1  | 60.7  | 12.0   | 81.9  | 2.1  |

资料来源：中汽协，中原证券研究所

## 2.2. 库存总体上升，结构呈现分化

2025 年前 5 个月库存总量持续增长，受政策等因素刺激，车企普遍加大生产备货。2025 年 5 月末全国乘用车库存 345 万辆，较上月下降 5 万辆，较 2024 年同期增加 16 万辆，2025 年行业库存呈现持续拉升的态势，以旧换新政策将国四车纳入补贴范围，叠加购置税减免，车企总体乐观，普遍加大生产备货，厂家批发相对积极。

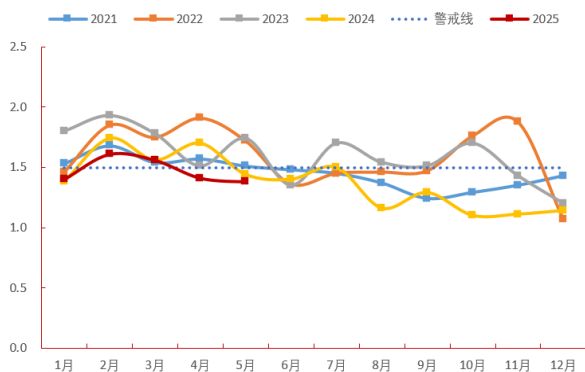
图 23：2022-2025 年乘用车库存量（万台）



资料来源：Wind，中原证券研究所

5月乘用车厂商库存、新能源车库存出现下降，库存压力有所缓解。2025年5月汽车经销商库存系数为1.38，环比下降0.03，同比下降0.06，库存水平位于警戒线以下；库存消化周期呈现相近的走势。2025年春季市场回暖，在中央促消费政策持续发力及各地车展等营销活动活跃开展的带动下，生产端保持强势运行，前期去库存特征转向加库存，直至5月末库存出现下降，根据乘联分会数据，5月总体乘用车厂商总体库存下降11万辆（去年同期下降9万辆），5月新能源车库存也出现下降。

图 24：汽车经销商月度库存系数



资料来源：中国汽车流通协会,中原证券研究所

图 25：乘用车库存天数

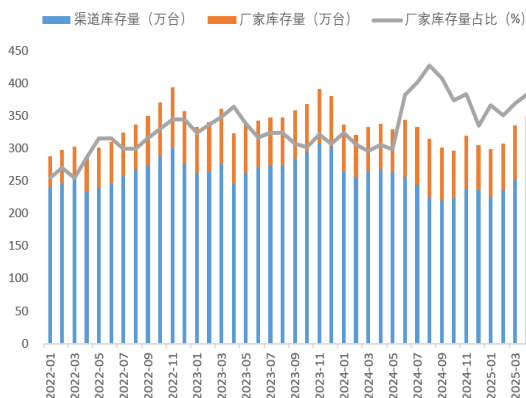


资料来源：Wind, 中原证券研究所

厂家生产热情高，库存占比提升，渠道库存压力降低。2024年整体库存保持相对平稳状态，12月回落在305万辆左右,2025年4月回升到350万辆，厂家和渠道库存均有所上升，且渠道库存占比降低，厂家库存占比提升并接近近几年的高位，4月提升至26%，表明车企基于市场回暖信号，生产热情较高，主动增加生产备货，以应对后续销售旺季的需求增长，并且对渠道库存的占比进行良性调整，适当减少对渠道的压库行为。

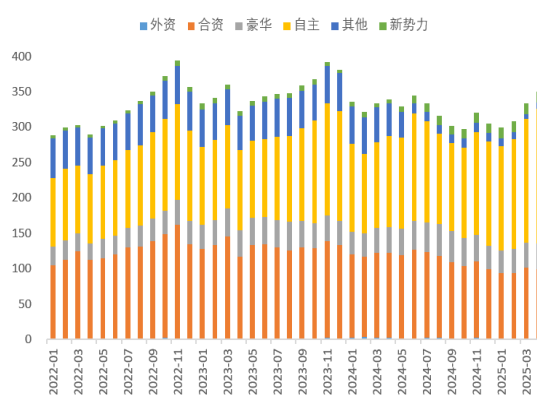
自主品牌和新势力品牌的乘用车库存持续上升。从细分类型看，近年来自主品牌和新势力品牌的乘用车库存持续上升，而合资和其他类型乘用车库存持续下降，外资、豪华类型的库存变化不大，主要由于新能源车占比提升、燃油车销量下降导致的库存占比变化；特别是2025年4月自主主流车企的库存相对上年末大幅上升，体现车企实现2025年开门红意愿较强，库存安全性稍有放宽。

图 26：厂家及渠道库存量



资料来源：Wind, 中原证券研究所

图 27：乘用车库存细分类型

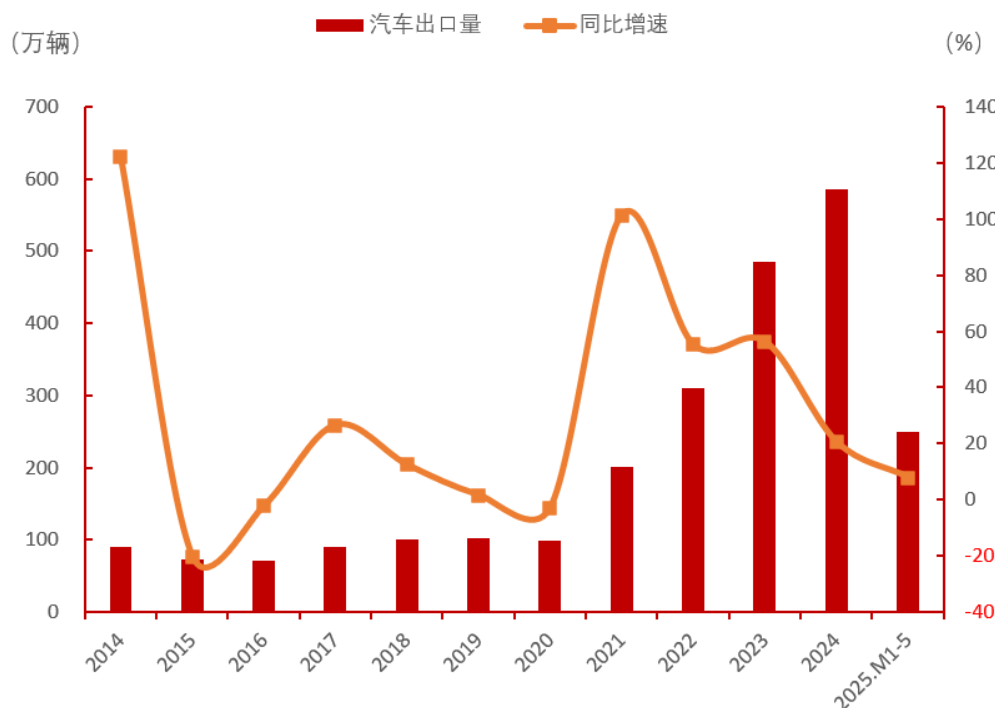


资料来源：Wind, 中原证券研究所

### 2.3. 出口支撑行业增长，插混成重要增长点

出口持续增长成为行业销量的重要支撑，汽车出口有望持续增长。自 2021 年起，中国汽车出口量开启迅猛增长态势，突破了前期维持多年的百万量级平台，近年来由于全球疫情影响导致海外供给不足，得益于特斯拉在华本土化生产、中国车企竞争力的持续提升以及俄乌危机等因素，中国汽车出口实现销量的持续突破攀升，2024 年以出口 586 万辆的成绩再创历史新高，增速近 20%。2025 年 5 月，汽车出口快速增长，出口量达到 55.12 万辆，环比 +6.65%，同比+14.52%，同环比双增；2025 年 1-5 月，汽车累计出口 249.03 万辆，同比 +7.88%，2025 年汽车出口仍延续稳定增长态势，但出口增速较去年同期有所回落，主要由于汽车出口正面临全球范围政治贸易壁垒、出口量基数较高等因素影响；未来随着中国车企加速海外建厂以及 KD 工厂投产，逐步突破贸易壁垒，实现从“产品出口”到“产业出海”的升级，海外销售有望持续增长。

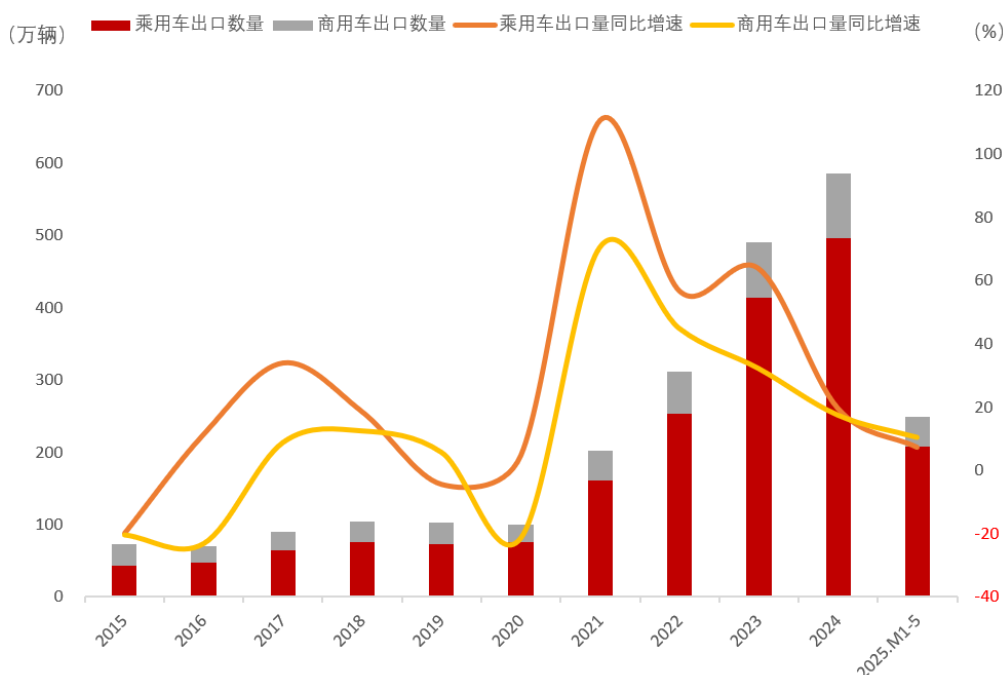
图 28：汽车出口量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

受益于新能源汽车的快速崛起，乘用车出口表现好于商用车。分车型来看，2024 年汽车总出口量 585.95 万辆，其中乘用车出口 495.51 万辆，同比+19.68%，占总出口量的 85%，商用车出口 90.43 万辆，同比+17.50%，占总出口量的 15%。自 2021 年出口快速增长以来，乘用车、商用车出口均持续走强，但乘用车出口增速持续高于商用车出口增速。2025 年 5 月，乘用车出口表现尤为亮眼，出口 46.8 万辆，环比+8.5%，同比+17.7%，而商用车出口略显疲软，出口 8.3 万辆，环比-2.8%，同比-0.5%，新能源汽车的快速崛起，成为推动出口增长的核心动力。2025 年 1-5 月，乘用车出口 207.9 万辆，同比+7.4%，商用车出口 41.1 万辆，同比+10.5%，乘用车由于前期基数较高，增速回落较商用车更为明显。

图 29：乘用车及商用车出口情况

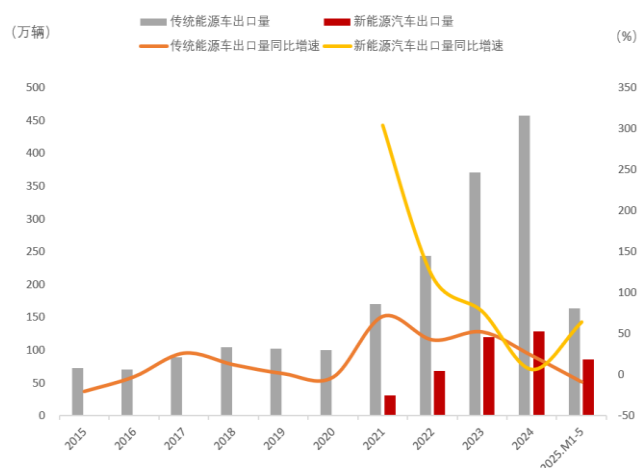


资料来源：中汽协，中原证券研究所

**2025 年来新能源汽车出口增速亮眼，传统燃油车出口下降。**分动力类型来看，以传统燃油车为主的传统能源类汽车的海外市场需求量稳定向好，持续贡献出口增量，2024 年出口 457.55 万辆，占出口比重的 78%。新能源汽车自 2021 年开始出口，出口量持续增长，但近几年增速波动较大，2024 年出口 128.4 万辆，较 2023 年增速放缓，仅增长 6.7%，主要由于海外市场电动化进程不及预期以及关税壁垒政策等影响。2025 年前 5 个月，传统能源车、新能源车分别出口 163.5 万辆、85.5 万辆，分别同比-8.6%、+64.6%，新能源车出口增速显著回升，主要由于插混车型增速迅猛。

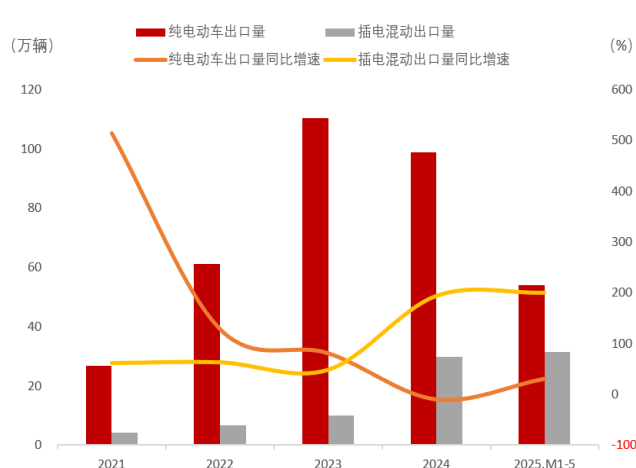
**新能源汽车出口细分来看，插混车型是出口重要增长点。**出口以纯电动车为主，纯电动车出口从 2021 年起快速增长，到 2023 年增速放缓，2024 年出口量首次下降，达到 98.89 万辆，同比-10.44%，而插混车型出口量持续上升，2024 年增速迅猛，达到 29.69 万辆，同比+193.67%，2025 年 1-5 月纯电动车、插电混动汽车累计出口量分别为 54 万辆和 31.5 万辆，同比分别+30.3%、+200%，纯电增速回升，插混出口延续高增长趋势，同比增长 2 倍，增速远超纯电动汽车，主要由于欧盟对中国纯电动车加征关税、海外部分地区充电基础设施不完善等原因所致，而插混车型在欧洲仍适用 10%的基础关税，中国车企在欧洲市场调整策略，重点突破插混车型市场。

图 30：传统能源及新能源车出口情况



资料来源：中汽协，中原证券研究所

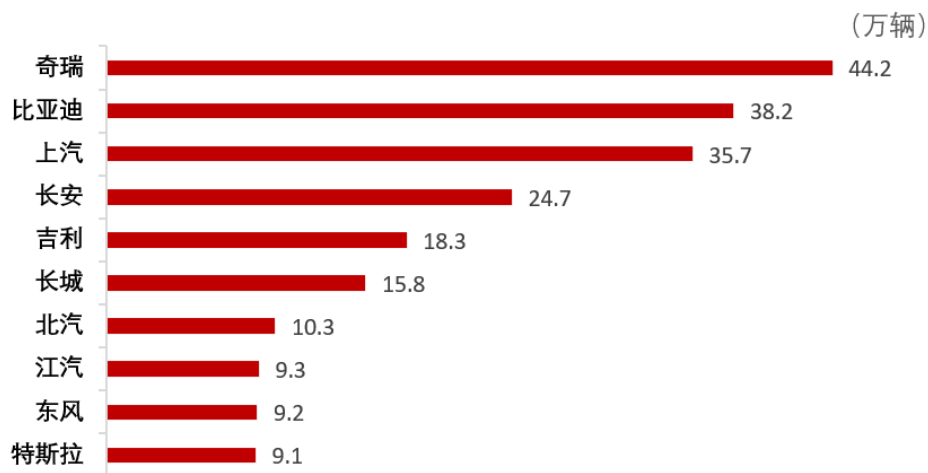
图 31：BEV/PHEV 出口情况



资料来源：中汽协，中原证券研究所

车企整车出口来看，奇瑞稳居出口量首位，比亚迪快速追赶。2025 年 1-5 月，奇瑞出口量达到 44.2 万辆，同比增长 1.6%，占总出口量的 17.7%，居整车出口量首位；其次是比亚迪，与上年同期相比，比亚迪出口增速最为显著，出口达 38.2 万辆，同比增长 1.1 倍，与奇瑞汽车出口量差距逐渐缩小。

图 32：2025 年 1-5 月整车出口前十车企

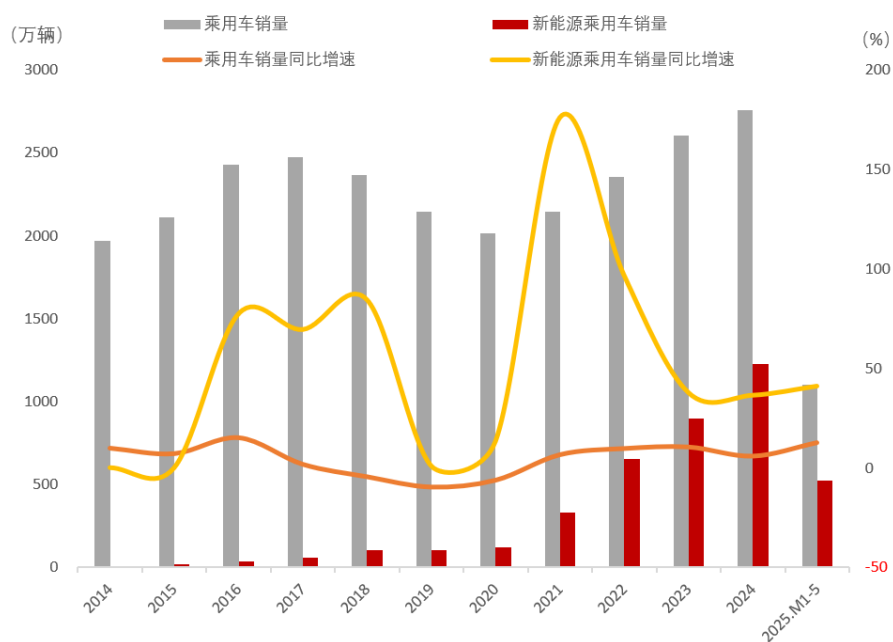


资料来源：中汽协，中原证券研究所

## 2.4. 乘用车：新能源渗透率提高，自主品牌份额攀升

新能源乘用车销量保持高增速，渗透率持续提升。中国新能源汽车销量自 2015 年起首次超越美国，成为全球第一大市场，并连续 10 年保持领先地位，新能源乘用车的销量增速自 2016 年起持续高于乘用车销量增速，2024 年产销均突破 1200 万辆，市场占有率超过 40%；根据中汽协数据，2025 年 1-5 月，乘用车累计销量 1099.56 万辆，同比+12.61%；根据乘联会数据，2025 年 1-5 月新能源乘用车合计批发销量 523 万台，同比+41%，增速显著超越乘用车增速；新能源乘用车在乘用车的市场占有率持续提升，2025 年 1-5 月达到 47.59%，同比提升 17 个百分点，得益于汽车报废更新补贴、厂家降价、新车密集上市等因素，新能源乘用车保持较好增势。

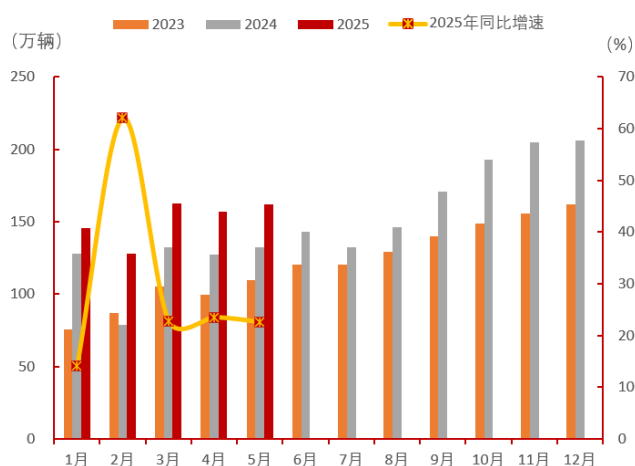
图 33：乘用车及新能源乘用车的销量及增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

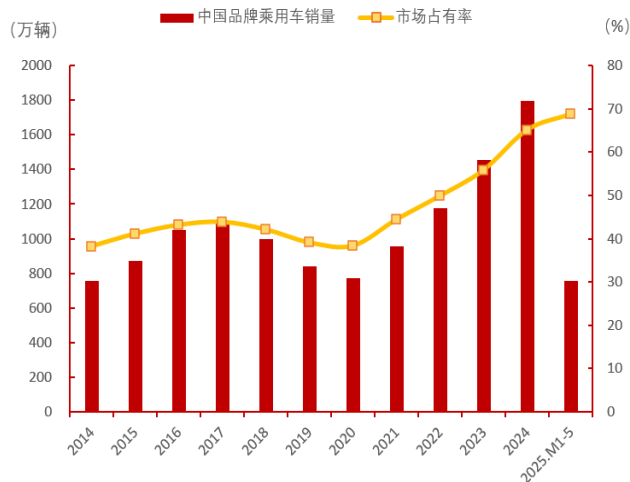
自主品牌乘用车凭借先发优势和技术实力，市场份额持续提升。随着中国汽车厂商在新能源领域的提前布局，自主品牌凭借技术实力在电动化和智能化方面占据优势，带动自主品牌乘用车销量和市场份额不断提升。2025年5月，自主品牌乘用车销量达到162.2万辆，环比+3.3%，同比+22.6%，市场份额达69%，同比提升5.2个百分点。2025年1-5月，自主品牌乘用车累计销量756.3万辆，同比+26.3%，市场份额68.8%，同比提升7.4个百分点。

图 34：2023-2025 年自主品牌乘用车月度销量



资料来源：中汽协，中原证券研究所

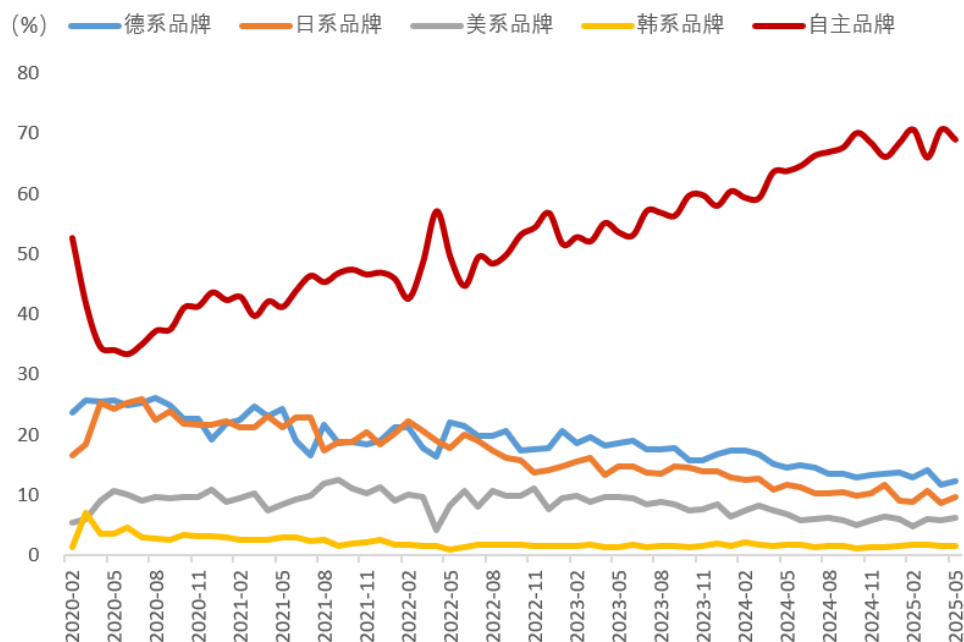
图 35：自主品牌乘用车年度销量及市场占有率



资料来源：中汽协，中原证券研究所

随着自主品牌乘用车市场占有率逐年走高，合资/外资品牌的占有率呈现下滑趋势。2025年5月，德系、日系、美系、韩系品牌乘用车市场占有率分别为12.29%、9.69%、6.16%、1.66%，同比分别-2.31、-2.02、-0.78、-0.12pct，自主品牌在新能源技术、成本、智能化上的全面领先，以及外资品牌战略执行的滞后，导致市占率逐渐拉开差距。未来自主品牌凭借领先优势，市场份额有望进一步提升。

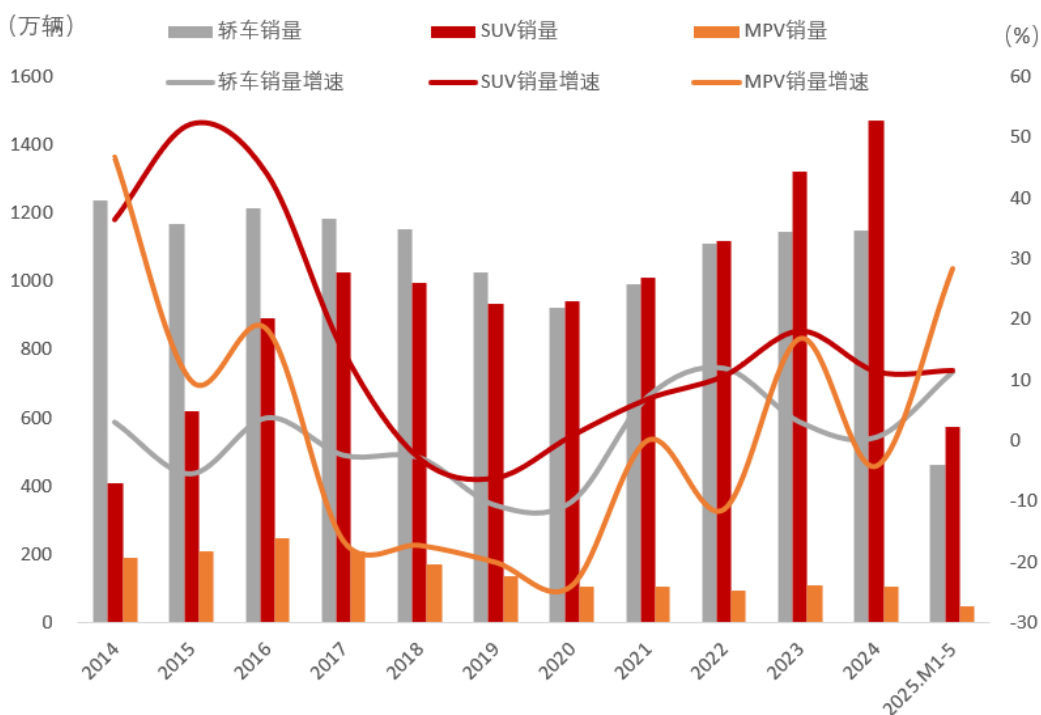
图 36：乘用车各系市场占有率



资料来源：中汽协，中原证券研究所

**SUV 成为销售主力，保持稳定增速。**分车型来看，2020 年起 SUV 销量首次超越轿车销量并保持快速增长，已成为乘用车主力销售车型，2024 年，SUV、轿车、MPV 销量分别达到 1472 万辆，1151 万辆、105 万辆，同比分别+11.44%、+0.57%、-4.08%，SUV 销量增速显著高于轿车和 MPV 增速，SUV 凭借家庭用户对舒适性和空间的追求，以及新能源时代其车身空间对电池容纳和续航方面的优势，未来一段时间仍将占据乘用车主力位置。

图 37：轿车、SUV、MPV 销量及增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

车型两端分化特征明显，微型及小型轿车、中高端 SUV 成为增长核心，以传统燃油车主导的紧凑型车型持续萎缩。2025 年 1-5 月，乘用车批发增长 12%，零售增长 9%，保持稳定的增长，其中 SUV 仍为销量主力，累计批发 571 万辆，占总销量的 53%，中高端 SUV 表现较强，中大型及大型 SUV 累计批发同比增速 37%；轿车中微型和小型轿车的销量回升较为明显，累计批发增速分别达 91%、64%，主要是 A00 级轿车销量回升，A0 级轿车销量表现也较好；MPV 整体表现尚可，当月、累计的批发和零售销量的同比增速均为正增长。

图 38：2025 年细分车型销量情况

| 车型分类            | 25.5批发<br>(万辆) | 同比   | 环比4月 | 25年累批<br>(万辆) | 同比  | 25.5零售<br>(万辆) | 同比   | 环比4月 | 25年累零<br>(万辆) | 同比   |
|-----------------|----------------|------|------|---------------|-----|----------------|------|------|---------------|------|
| <b>CAR (轿车)</b> |                |      |      |               |     |                |      |      |               |      |
| a00             | 16             | 100% | 4%   | 67            | 91% | 11             | 26%  | -1%  | 53            | 48%  |
| A0              | 13             | 103% | 1%   | 56            | 64% | 9              | 97%  | 18%  | 36            | 71%  |
| A               | 32             | -8%  | 3%   | 156           | -7% | 31             | -6%  | 3%   | 151           | -7%  |
| B               | 33             | 5%   | 5%   | 156           | 6%  | 31             | 8%   | 10%  | 142           | 10%  |
| C               | 5              | -18% | -9%  | 26            | -3% | 6              | -3%  | 6%   | 27            | 6%   |
| CAR 汇总          | 98             | 14%  | 3%   | 461           | 12% | 87             | 9%   | 6%   | 409           | 9%   |
| <b>MPV</b>      |                |      |      |               |     |                |      |      |               |      |
| A0              | 1              | 47%  | 5%   | 7             | 50% | 1              | 60%  | 18%  | 6             | 15%  |
| A               | 1              | 14%  | 3%   | 3             | 1%  | 0              | -38% | 9%   | 2             | -49% |
| B               | 6              | 12%  | 8%   | 27            | 24% | 5              | 7%   | 0%   | 23            | 4%   |
| C               | 2              | 38%  | -14% | 10            | 28% | 3              | 59%  | 22%  | 11            | 24%  |
| MPV 汇总          | 10             | 21%  | 2%   | 47            | 26% | 9              | 21%  | 8%   | 41            | 4%   |
| <b>SUV</b>      |                |      |      |               |     |                |      |      |               |      |
| A0              | 16             | -12% | -2%  | 78            | -1% | 10             | -6%  | 5%   | 46            | 0%   |
| A               | 68             | 12%  | 6%   | 332           | 13% | 54             | 25%  | 13%  | 243           | 13%  |
| B               | 32             | 13%  | 12%  | 138           | 6%  | 27             | 8%   | 11%  | 122           | 6%   |
| C               | 7.8            | 98%  | 48%  | 22            | 37% | 7              | 73%  | 50%  | 20            | 29%  |
| SUV 汇总          | 124            | 12%  | 8%   | 571           | 10% | 97             | 18%  | 14%  | 432           | 10%  |
| 乘用车汇总           | 232            | 13%  | 6%   | 1079          | 12% | 194            | 14%  | 10%  | 882           | 9%   |

资料来源：乘联会，崔东树，中原证券研究所

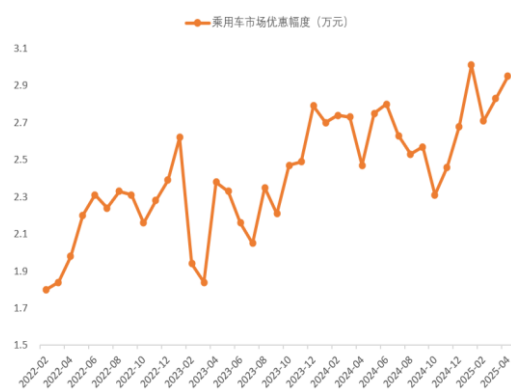
乘用车市场成交均价整体下探，市场优惠幅度呈上升走势。乘用车市场成交均价 2022 年整体平稳，2022 年底开始呈现明显上涨，从 16.27 万元涨至 2023 年 3 月均价 18.60 万元，当时的市场仍受高端车型占比提升及燃油车价格刚性影响，且早期新能源车以高端市场为主，而后从 2023 年 3 月高点开始整体呈现波动下降趋势，直至 2025 年 2 月降至近年来低点 14.93 万元，这与燃油车价格下降、国家政策支持新能源车发展、车企规模化生产、碳酸锂及动力电池成本下降以及行业竞争加剧等因素有关。优惠幅度近年来波动上涨，从 2022 年 2 月的 1.8 万元涨至 2025 年 1 月的 3.01 万元，随后在 3 万元附近波动。

图 39：乘用车市场成交均价



资料来源：中国汽车流通协会，中原证券研究所

图 40：乘用车市场优惠幅度



资料来源：中国汽车流通协会，中原证券研究所

价格战再次开启，行业协会明确表示反对，未来车企或以增配不加价、服务权益加码等隐形方式变相降价。2025 年 5 月，比亚迪率先宣布 22 款车型降价，随后吉利、零跑、奇瑞、凯迪拉克、智己、长安深蓝、日产等车企一同开启降价，这反映了行业竞争加剧、库存偏高、供需压力较大的情况；之后中汽协发布《关于维护公平竞争秩序，促进行业健康发展的倡议》，反对“无底线价格战”，指出“无序“价格战”加剧恶性竞争，将进一步挤压企业利润空间，进而影响产品质量和售后服务保障，不仅阻碍行业自身健康发展，也将危害消费者权益，并带来安全隐患”；而后工信部表态支持倡议，强调强化质量与安全，应依靠创新从“价格导向”到“价值导向”跃升。预计短期内价格竞争仍将持续，但在行业监管和政策导向下力度将减弱，未来汽车行业需以智能化迭代与技术突破进行降本并提升产品溢价，从而拓展利润空间，最终摆脱单纯价格博弈的内卷局面，真正重塑以价值为核心的竞争模式。

头部品牌加速领跑，厂商表现分化。自 2024 年 5 月起，比亚迪汽车月度销量超越上汽集团，跃居行业第一并稳居月度销量首位，销量持续突破 30 万辆级；近一年来增速较高的车企包括：比亚迪、吉利和奇瑞，销量月度增速一直保持正增长，这主要源于三家厂商在新能源汽车领域表现亮眼，处于领先的位置；上汽集团月度销量同比增速从 2025 年起由负转正，主要由于其新能源车和自主品牌强势增长，4 月其新能源汽车销售达 12.81 万辆，同比增速高达 71.74%。

图 41：主要汽车厂商月度销量及增速

|             | 2025-04 | 2025-03 | 2025-02 | 2025-01 | 2024-12 | 2024-11 | 2024-10 | 2024-09 | 2024-08 | 2024-07 | 2024-06 | 2024-05 | 2024-04 | 2024-03 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 比亚迪汽车销量（万辆） | 38.01   | 37.74   | 32.28   | 30.05   | 51.48   | 50.40   | 49.95   | 41.69   | 37.21   | 34.24   | 34.17   | 33.18   | 31.32   | 30.25   |
| YoY (%)     | 21.34   | 24.78   | 163.95  | 49.16   | 50.95   | 66.93   | 65.48   | 45.04   | 35.61   | 30.60   | 35.02   | 38.13   | 48.96   | 46.06   |
| 上汽汽车销量（万辆）  | 37.65   | 37.54   | 28.75   | 25.69   | 47.03   | 46.81   | 39.07   | 30.42   | 24.91   | 24.30   | 29.23   | 32.16   | 35.11   | 37.18   |
| YoY (%)     | 4.59    | 0.95    | 43.16   | 6.86    | -24.75  | -7.42   | -18.70  | -35.53  | -40.22  | -37.85  | -26.44  | -17.97  | -4.08   | 8.83    |
| 吉利汽车销量（万辆）  | 27.47   | 27.24   | 22.84   | 29.33   | 25.55   | 29.24   | 27.08   | 24.69   | 22.37   | 19.00   | 20.20   | 19.35   | 18.55   | 18.37   |
| YoY (%)     | 48.03   | 48.24   | 79.70   | 20.53   | 36.27   | 21.70   | 21.43   | 22.34   | 22.36   | 37.55   | 46.48   | 61.20   | 63.27   | 66.59   |
| 一汽汽车销量（万辆）  | 22.57   | 30.04   | 20.35   | 25.83   | 33.97   | 32.04   | 28.25   | 28.42   | 26.80   | 22.45   | 27.07   | 22.27   | 24.30   | 29.56   |
| YoY (%)     | -7.13   | 1.60    | 24.65   | -9.27   | -2.46   | 4.01    | -3.08   | -13.56  | -8.35   | -13.08  | -22.31  | -17.69  | 0.58    | -0.90   |
| 奇瑞汽车销量（万辆）  | 20.07   | 21.46   | 17.90   | 22.43   | 29.84   | 28.04   | 27.21   | 24.45   | 21.18   | 19.57   | 20.03   | 18.85   | 18.20   | 18.15   |
| YoY (%)     | 10.28   | 18.23   | 25.03   | 9.51    | 38.69   | 32.56   | 36.15   | 28.83   | 23.84   | 30.13   | 38.04   | 35.51   | 43.80   | 45.50   |
| 长安汽车销量（万辆）  | 19.07   | 26.81   | 16.14   | 27.57   | 25.07   | 27.73   | 25.08   | 21.32   | 18.71   | 17.06   | 22.50   | 20.68   | 21.01   | 25.90   |
| YoY (%)     | -9.27   | 3.48    | 5.72    | -1.66   | 16.55   | 21.98   | 4.07    | -9.98   | -10.63  | -17.86  | -0.30   | 3.29    | 15.47   | 5.73    |
| 东风汽车销量（万辆）  | 18.05   | 19.22   | 13.51   | 14.33   | 24.62   | 22.70   | 20.88   | 21.75   | 16.94   | 16.10   | 20.96   | 19.39   | 18.84   | 24.04   |
| YoY (%)     | -4.18   | -20.06  | -7.38   | -47.74  | 3.91    | -13.03  | -13.07  | -4.42   | -15.52  | -11.51  | 3.19    | 2.33    | 13.65   | 10.30   |
| 北汽汽车销量（万辆）  | 12.63   | 17.13   | 10.96   | 12.08   | 17.76   | 16.65   | 14.44   | 15.46   | 13.90   | 12.57   | 15.97   | 14.08   | 11.74   | 18.00   |
| YoY (%)     | 7.58    | -4.82   | 26.79   | 3.52    | -7.67   | 14.36   | 11.73   | -1.78   | -2.30   | 7.94    | 4.98    | 5.66    | -4.46   | 4.94    |
| 广汽汽车销量（万辆）  | 11.64   | 17.39   | 9.87    | 9.84    | 28.32   | 19.90   | 18.56   | 18.01   | 15.10   | 14.10   | 16.29   | 15.63   | 13.26   | 17.91   |
| YoY (%)     | -12.16  | -2.89   | 0.97    | -25.30  | 9.35    | -12.53  | -17.24  | -25.94  | -23.09  | -25.73  | -31.18  | -24.63  | -24.86  | -23.02  |
| 长城汽车销量（万辆）  | 10.01   | 9.80    | 7.79    | 8.09    | 13.51   | 12.73   | 11.67   | 10.83   | 9.44    | 9.12    | 9.80    | 9.14    | 9.47    | 10.02   |
| YoY (%)     | 5.62    | -2.22   | 9.66    | -22.18  | 20.13   | 3.67    | -11.04  | -10.90  | -17.25  | -16.38  | -6.59   | -9.56   | 1.75    | 11.04   |

资料来源：中汽协，中原证券研究所

新势力车企 2025 年前 5 个月保持了较好的增速。零跑汽车 2025 年 5 月及 1-5 月销量居首位，5 月销售 4.51 万辆汽车，从 3 月至今连续三个月获得新势力冠军，且保持了较高的增速，有望在 2025 年实现全年盈利目标；理想汽车 2025 年累计交付量排在新势力车企第二名，保持着较为稳健的增速，全年销量目标从 70 万辆降至 64 万辆；小鹏汽车增速亮眼，连续 7 个月交付量超过 3 万辆，是唯一一家年度目标完成率达标的新势力车企，小鹏 MONA M03 上市 9 个月累计交付超 12 万台，连续多个月蝉联 A 级纯电轿车销量冠军；小米汽车竞争力相对较强，订单饱满，市场需求较旺盛，年度销量能否完成主要取决于公司产能提升情

况；蔚来的月销量稳定在2万辆左右，蔚来主品牌5月销量环比下滑，乐道和萤火虫销量增长；鸿蒙智行5月销量仅次于零跑位居新势力第二名，5月销售汽车4.45万辆，其中问界品牌销量3.66万辆，环比增长34.6%，同比增长35%。

图 42：新势力车企 2025 年销售情况

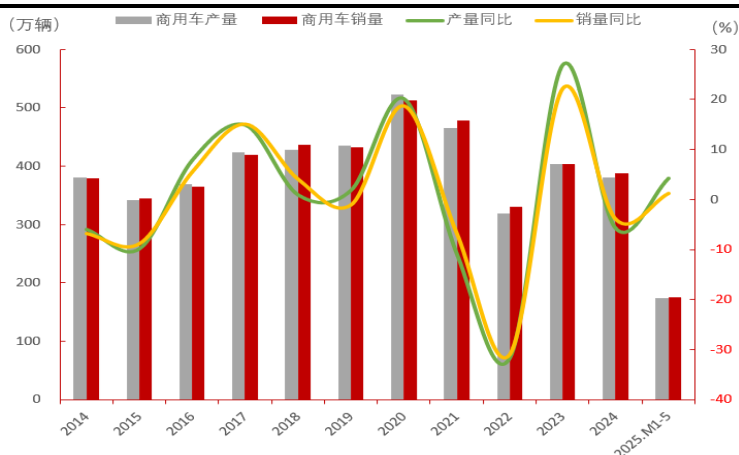
| 车企   | 5月销量<br>(辆) | 同比      | 环比     | 2025年累计<br>销量(辆) | 累计同比    | 目标(辆)  | 完成率    |
|------|-------------|---------|--------|------------------|---------|--------|--------|
| 零跑   | 45067       | 148.10% | 9.82%  | 173658           | 160.83% | 500000 | 34.70% |
| 理想   | 40856       | 16.67%  | 20.38% | 167479           | 18.73%  | 700000 | 23.90% |
| 小鹏   | 33525       | 230.43% | -4.34% | 162578           | 293.08% | 350000 | 46.50% |
| 小米   | 28000+      | 224.40% | --     | 125000+          | --      | 350000 | 35.70% |
| 蔚来   | 23231       | 13.08%  | -2.80% | 89225            | 34.75%  | 440000 | 20.30% |
| 鸿蒙智行 | 44454       | --      | --     | --               | --      | --     | --     |

资料来源：中汽数研，零跑公众号，理想公众号、小鹏公众号、小米汽车公众号、鸿蒙智行公众号，蔚来公众号，中原证券研究所

## 2.5. 商用车：政策带动市场回暖，新能源及出口表现较好

商用车市场呈现回暖趋势，2025 年前 5 个月累计产销量保持微增。商用车产销从 2014 年至 2020 年整体呈上升态势，2021 年以来，受疫情等因素影响全球经济增长乏力，特别是新兴市场国家经济增速放缓，导致对重卡等重资产需求减少，2022 年商用车产销量降至低点，分别完成 318.4 万辆、329.92 万辆，同比分别-31.68%、-30.98%，2023 年，受宏观经济稳中向好、物流行业回暖、旅游市场复苏以及各项利好政策拉动等因素影响，中国商用车市场实现了恢复性增长，2024 年由于投资减弱加之运价偏低，商用车终端市场换车需求动力不足，导致市场表现相对疲弱，产销分别完成 380.53 万辆、387.39 万辆，同比分别-5.80%、-3.95%；2025 年 1-5 月商用车产销累计分别完成 174.57 万辆和 175.27 万辆，同比分别+4.21%、+1.23%。

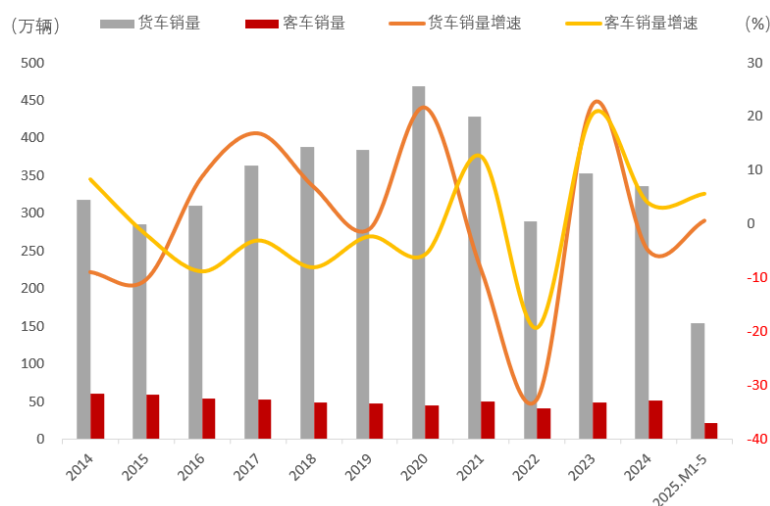
图 43：商用车产销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

货车周期性更为明显，客车相对稳定。分车型来看，货车产销量远大于客车，但受宏观经济影响呈现更为明显的周期性，而客车依托消费和公共服务属性，市场表现相对稳定，2024 年受到旅游市场火爆带动，以及以旧换新政策加持，客车市场表现相对较好，全年保持正增长；2025 年 1-5 月，货车、客车销量分别完成 154.03 万辆和 21.24 万辆，同比分别 +0.65%、+5.70%，货车、客车均呈现回暖，客车表现仍然好于货车。

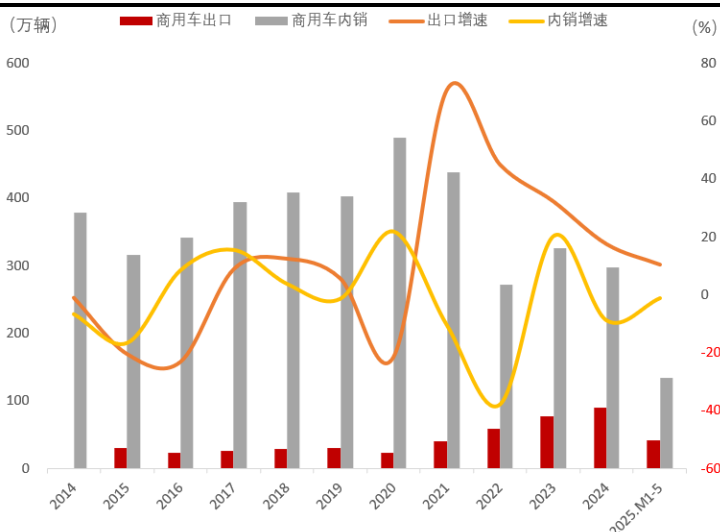
图 44：货车、客车销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

商用车出口表现活跃，占比持续提升。2024 年商用车国内销量 296.95 万辆，同比-9.01%，商用车出口 90.43 万辆，同比增长+17.5%，与国内市场相比，商用车出口表现活跃，占商用车总销量的比重由个位数已上升至 2024 年的 23%；2025 年 1-5 月，商用车内销、出口分别完成 134.18 万辆和 41.08 万辆，同比分别-1.29%、+10.47%，出口增速仍优于内销增速，在国内需求周期性波动背景下，商用车出口凭借产品力优势持续突破，出口增速持续领跑行业，成为商用车产业的有力支撑。

图 45：商用车内销、出口量及增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

政策与技术驱动新能源商用车销量及渗透率持续提升。国家通过政策补贴、路权优先、充电设施建设等方式，持续推动新能源商用车发展，2022年起新能源乘用车渗透率快速提升，2024年新能源商用车销售57.62万辆，同比+29.27%，其中新能源客车销售14.21万辆，同比+44.45%，新能源货车销售43.41万辆，同比+24.97%；2024年新能源商用车销量在商用车销量占比约15%，2025年1-4月，新能源商用车销量在商用车销量占比已提升至17.69%，快速提升的同时仍有较大的拓展空间。

图 46：新能源商用车销量及渗透率



资料来源：中汽协，中原证券研究所

以旧换新政策有望带动货车行业销量边际增长。2025年1月8日，国家发改委、财政部联合发布了《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，明确将“国四”老旧营运货车纳入范围；3月18日，交通运输部、国家发改委、财政部联合发布《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，出台2025年老旧营运货车报废更新补贴标准和工作细则，对老旧营运货车报废更新给予资金补贴，明确补贴范围，支持“国三”、“国四”排放标准营运货车更新，并实施差别化补贴，报废货车（最高补4.5万元）+新购货车（最高补9.5万元），单车最高可补贴14万元。

表 4：提前报废老旧营运货车补贴标准

| 车辆类型 | 提前报废时间     | 补贴标准(万元/辆) |
|------|------------|------------|
| 中型   | 满1年(含)不足2年 | 1.0        |
|      | 满2年(含)不足4年 | 1.8        |
|      | 满4年(含)以上   | 2.5        |
| 重型   | 满1年(含)不足2年 | 1.2        |
|      | 满2年(含)不足4年 | 3.5        |
|      | 满4年(含)以上   | 4.5        |

资料来源：发改委，第一商用车网，中原证券研究所

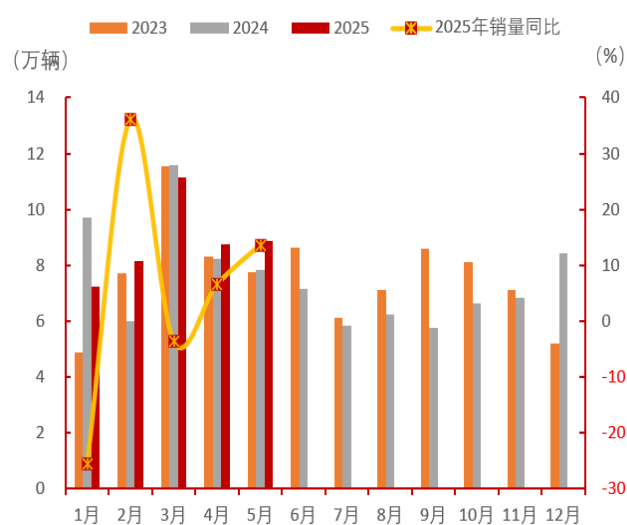
表 5：新购营运货车补贴标准

| 车辆类型   | 新购国六排放标准营运货车补贴标准(万元/辆) |     | 新购新能源营运货车补贴标准(万元/辆) |
|--------|------------------------|-----|---------------------|
|        | 中型                     | 重型  |                     |
| 2 轴    | 2.5                    | 4   | 3.5                 |
| 3 轴    |                        | 5.5 | 7                   |
| 4 轴及以上 |                        | 6.5 | 8.5                 |
|        |                        |     | 9.5                 |

资料来源：发改委，第一商用车网，中原证券研究所

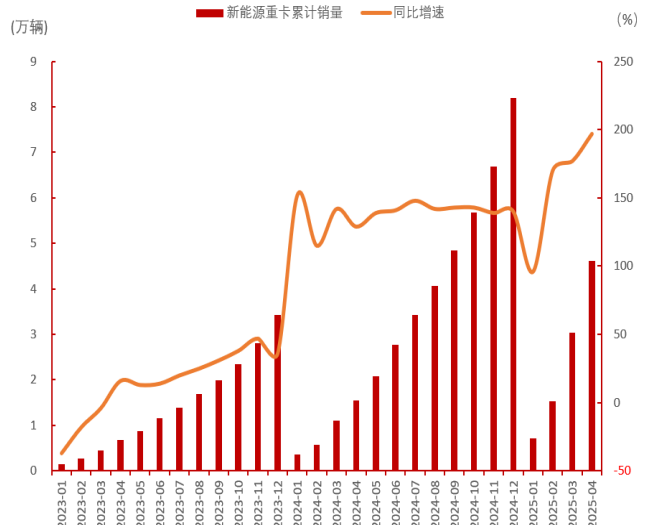
**报废更新政策驱动中重卡购车需求显著上升，新能源重卡持续跑赢行业。**根据第一商用车网统计，截止到 6 月 6 日，全国 32 个省、自治区和直辖市中，已有 28 个地区出台“2025 年货车报废更新补贴工作细则”，占比近九成。货车“报废更新”政策通过财政补贴，直接降低了消费者购车成本，激发消费活力，同时加速淘汰高排放车辆并推动新能源货车的普及，在政策驱动下，中重卡购车需求显著上升，终端销量数据来看，2025 年 5 月，重卡市场终端整体实销 6.31 万辆，同比+18%，新能源重卡新增 1.51 万辆，同比+190%，新能源重卡实现史上 5 月份中销量最高，已连续 24 个月跑赢行业“大盘”。政策作用逐渐开始显现，中重型货车报废更新政策的发力是终端销量和批发销量双增长的主要原因。

图 47：重卡月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

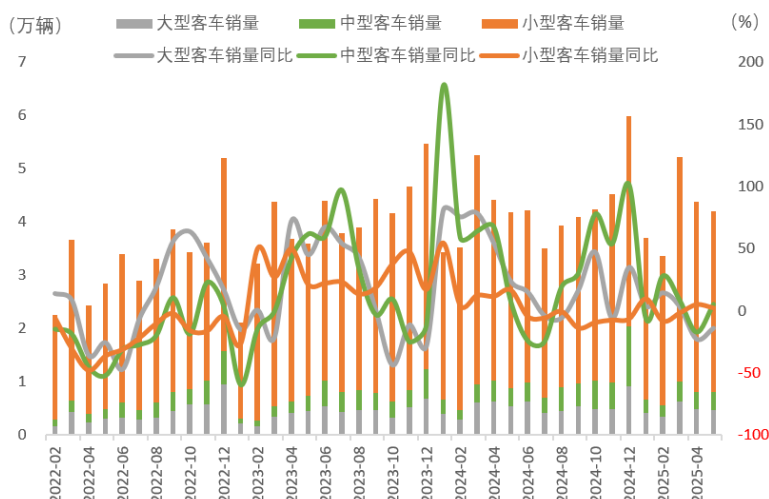
图 48：新能源重卡累计销量及同比增速



资料来源：第一商用车网，中原证券研究所

**轻型客车为客车销售的主要类型，2025 年前 5 个月领涨客车各细分市场。**轻型客车近年来销售整体呈增长趋势，增速较中型和大型客车相比更为稳定。根据中客网数据，2025 年前 5 月大型、中型、轻型客车累计销量分别为 2.50 万辆、1.52 万辆和 17.22 万辆，累计同比增速分别为-2.51%、-0.26%和 1.09%，2025 年前 5 月轻客同比增长，领涨客车各细分市场。从市场占比看，2025 年前 5 月大中轻客车销量占比分别为 11.77%、7.16%和 81.07%。

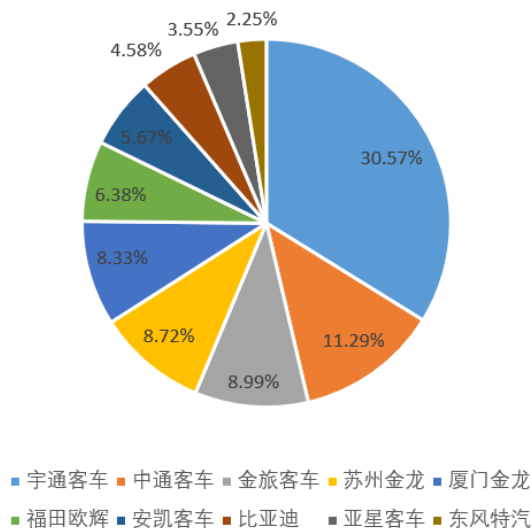
图 49：大中小型客车销量及增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

**大中客市场格局稳定，宇通客车强势领先。**根据中客网数据，2025 年 5 月，其重点关注的 26 家客车企业 6 米以上客车销量 8915 辆，同比-19.06%，环比+4.43%，同比下降主要由于去年 5 月销售基数较高以及以旧换新补贴政策的连续驱动导致部分区域提前透支更换老旧新能源公交客车和传统动力旅游公路客车。从 2025 年前 5 个月市场格局来看，宇通客车仍然占据 6 米以上客车首位，市场占比 30.57%，大幅领先行业第二名，销量超第二、第三、第四名企业的销量总和。

图 50：6 米以上大中型客车市场格局

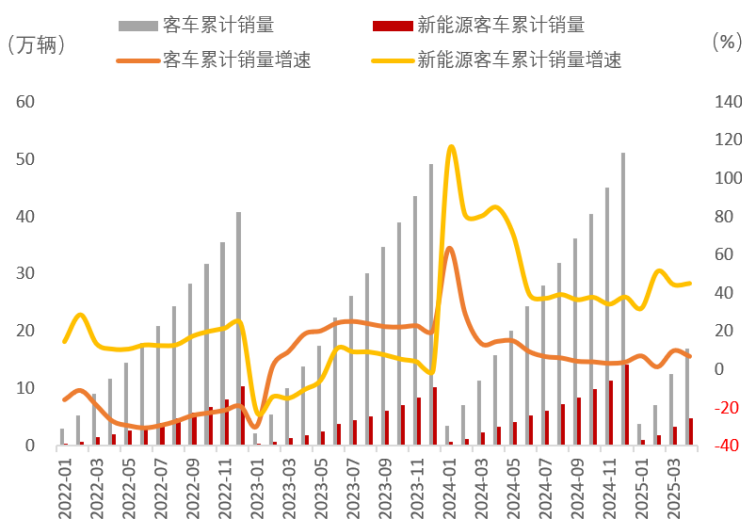


资料来源：中客网，中原证券研究所

**以旧换新政策加力支持带动新能源客车市场销量增长。**2024 年 3 月，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，着重提出持续推进城市公交电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代；2024 年 7 月，国家发改委与财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提出更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元；交通运输部与财政部印发《新能源城市公交车及动

动力电池更新补贴实施细则》，具体规定对更新新能源城市公交的补贴为每辆车平均 8 万元，对更换动力电池的补贴为每辆车 4.2 万元；2024 年政策面为客车行业带来多方面积极影响；国家发改委和财政部于 2025 年 1 月 8 日联合发布的《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》明确提出将加力推进城市公交电动化替代，更新车龄 8 年及以上的城市公交客车和超出质保期的动力电池，补贴标准由平均每辆车 6 万元提高至 8 万元，新的接力政策加大了补贴力度，各省市也持续出台落地具体的实施细则，部分省市力度继续加大，如江苏对车龄 8 年及以上老旧城市公交客车报废且更新为新能源城市公交客车的，每辆车补贴提高至 12 万元，青海每辆车的补贴金额最高达 30 万元，政策的持续加力直接带动客车市场销量增长。

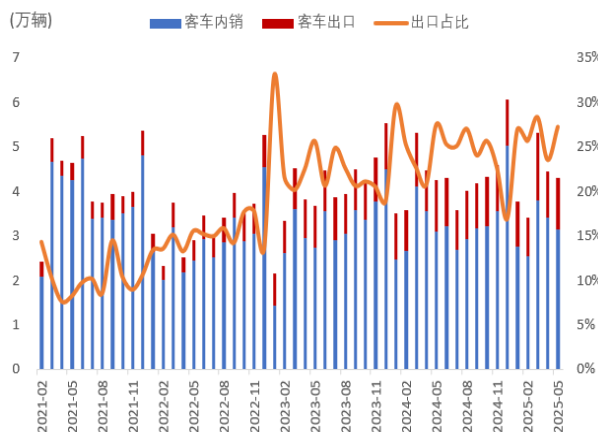
图 51：客车、新能源客车累计销量及增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

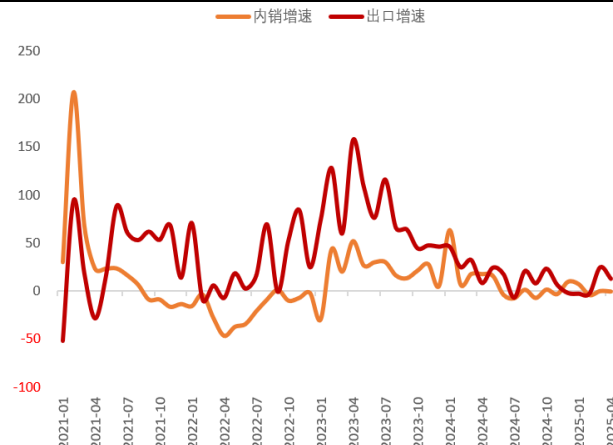
客车出口占比由个位数上升至 25% 左右，出口为客车行业持续提供动能，出口增速整体好于内销。据中客网数据显示，2025 年 5 月，中国客车（3.5 米以上）出口总量为 6809 辆，同比增长 25.35%，环比增长 18.71%，在 4 月出现环比下滑近 17% 的情况下，5 月再次实现均超 18% 的“双增长”，再次证明了出口是中国客车重要的细分支撑市场。

图 52：客车内销及出口数量



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 53：客车内销及出口增速



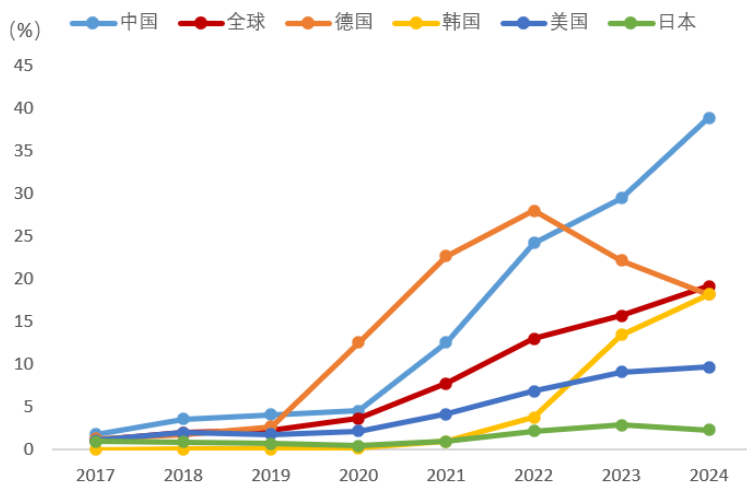
资料来源：中汽协，中原证券研究所

### 3. 行业展望

#### 3.1. 动力多元化助力出口增长，车企加速生态出海布局

全球新能源车渗透率总体呈快速提升，各国新能源汽车分化发展，中国强势引领。从2021年起全球新能源车渗透率开始快速提升，2022年已经达到13%的水平，2023年达到15.7%，2024年达到19.2%。但各主要国家新能源渗透率水平及趋势也展现出较大差异，其中：中国从2021年起快速提升，渗透率远高于其他国家，2024年已经达到39%，并带动全球新能源渗透率稳步提升；德国2022年达到高点28%之后迅速下降，2024年降至18%，主要受到补贴退坡、油电混动占比提升、本土车企电动化转型滞后以及关税壁垒影响；美国新能源渗透率增长较为缓慢，2024年渗透率升至10%，与充电基建滞后、油电成本差异以及政策摇摆有关；日本新能源渗透率极低且长期在低位徘徊，2024年仅2.3%，与丰田、本田押注油电混动导致纯电和插混布局严重滞后有关；韩国近年来渗透率增长较快，从2021年的1%快速提升至2024年的18.2%，主要由于政策强力驱动、价格下探以及充电基建扩展。总的来说，全球新能源发展呈现不均衡性，伴随中国持续深化新能源战略布局，欧美逐步收窄新能源政策支持力度，世界新能源汽车进入分化发展的新阶段。

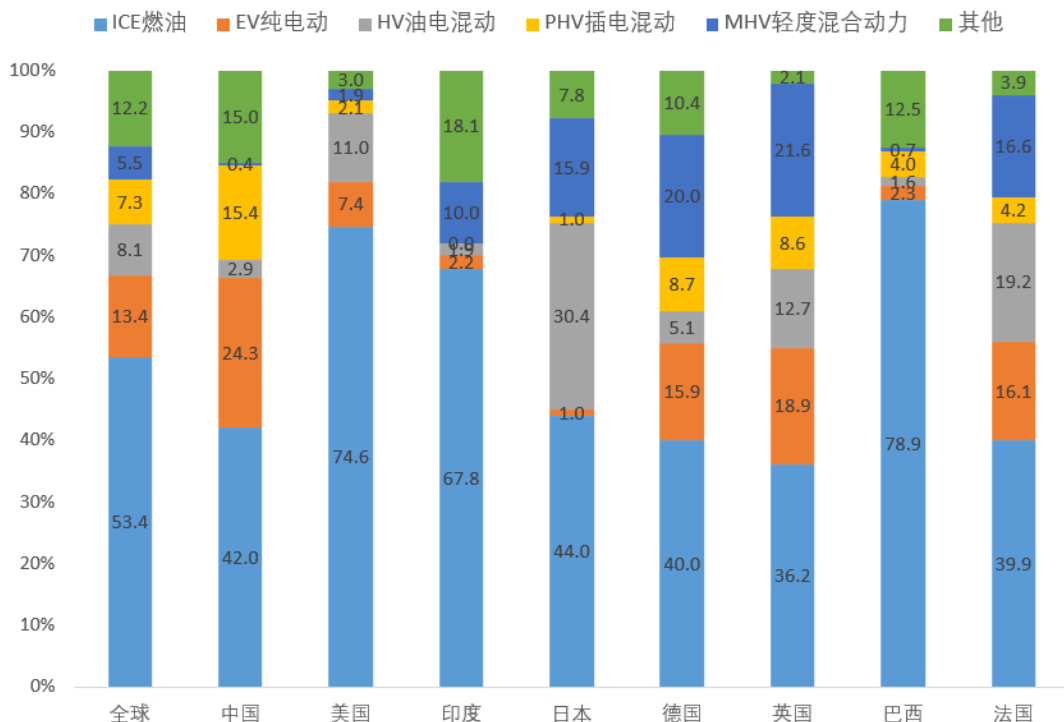
图 54：世界各国新能源渗透率



资料来源：乘联会，中原证券研究所

欧洲、北美等发达市场电动化进程遭遇多重现实挑战，动力类型呈多元化发展，混动(HEV/PHEV)占比超纯电动(BEV)。发达市场纯电动相对中国市场偏低，主要受到政策摇摆、补贴退坡、充电基建滞后、油电成本差异、本土车企电动化转型滞后以及关税壁垒等因素影响，进而呈现动力类型多元化发展的特征。2025年1-4月，全球混动(HEV/PHEV)市场渗透率合计达到15.4%，已略高于纯电动(BEV)的13.4%的渗透率，反映出全球动力类型由于国家情况不同而呈现多元化发展趋势。中国纯电动占比最高达到24.3%，超过混动合计占比18.3%，除中国以外，其他主要国家混动占比均超越纯电占比；从混动市场具体动力类型来看，日本、法国、美国以HEV油电混动市场占主流，而英国、德国、印度以MHV轻度混合动力为主要混动类型，巴西的PHEV插电混动在混动中占比更高但比例绝对值较小。

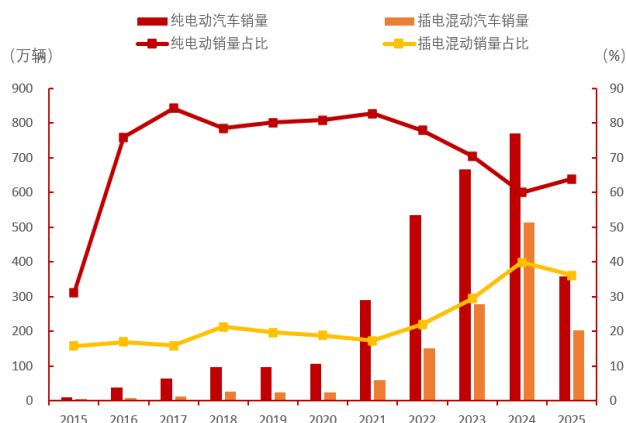
图 55：2025 年 1-4 月全球各动力总成类型销量占比



资料来源：MarkLines，中原证券研究所

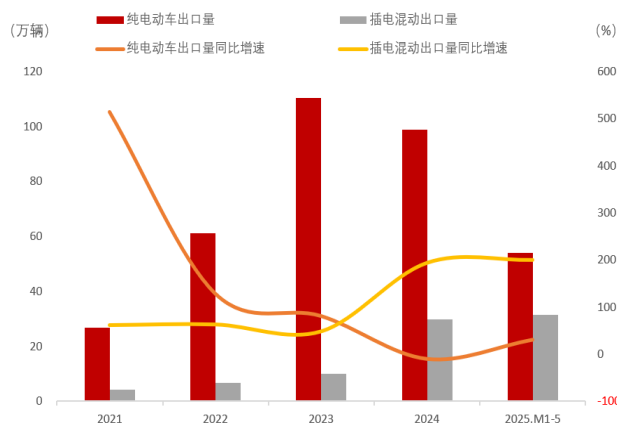
**插电混动（PHEV）车型可综合减碳目标并兼容基建短板，已成为出口重要支撑。** PHEV 有效解决了纯电动车型的续航里程问题，可以应对充电基建欠发达的地区状况，并且在节能减碳方面较燃油车具有明显优势，更适配国外市场，因此中国 PHEV 车型近年来快速发展。PHEV 乘用车发展相较于 BEV 乘用车稍显滞后，近年来，国内车企在 PHEV 领域积极布局，随着比亚迪的 DM-i 超级混动系统、吉利的雷神 EM-i 超级电混系统，以及理想、问界等车企插混车型的良好表现，PHEV 车型市场占有率不断提升，2024 年 BEV 车型和 PHEV 车型累计销量占比分别达到 60%和 40%。2025 年 1-5 月，纯电动汽车、插电式混合动力汽车累计销量分别为 356 万辆和 205 万辆，同比分别+48%、+38%，从市场份额来看，2025 年 1-5 月，纯电动车型和插电混动车型累计销量占比分别达到 63%和 37%。出口方面，2023 年纯电动车出口增速放缓，2024 年首次下降，而插混车型出口量持续上升，2024 年增速迅猛，同比+193.67%，2025 年 1-5 月纯电动车、插电混动汽车累计出口量分别为 54 万辆和 31.5 万辆，同比分别+30.3%、+200%，插混出口延续高增长趋势；随着电池成本下降和充电设施完善，PHEV 有望在国内特定场景（如长途出行）以及海外销量提升中进一步扩大市场份额，与 BEV 形成互补发展的格局。

图 56：分类型新能源汽车销量占比情况



资料来源：中汽协，中原证券研究所

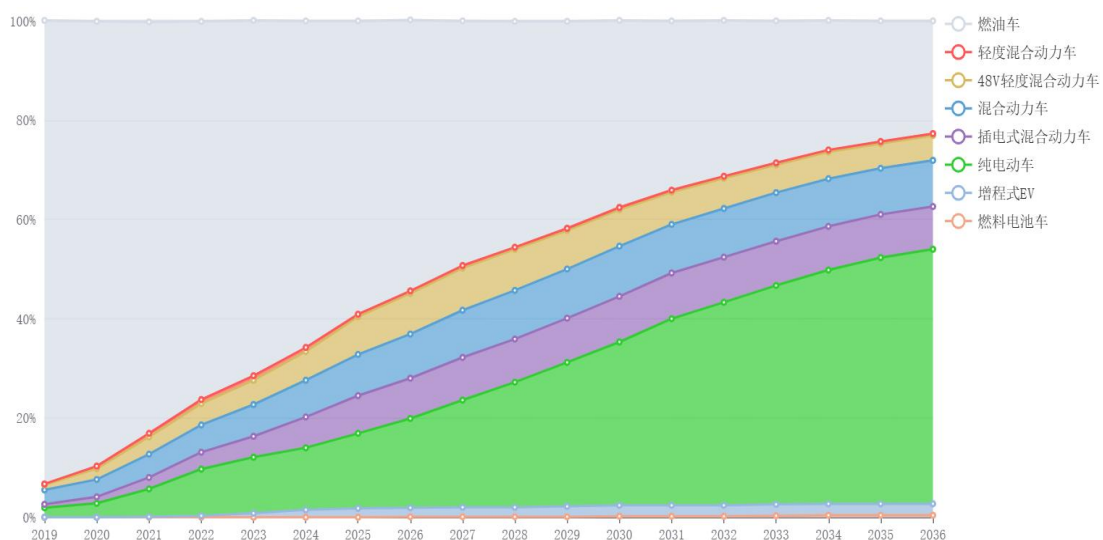
图 57：BEV/PHEV 出口情况



资料来源：中汽协，中原证券研究所

**全球电动化长期趋势确定，渗透率提升空间广阔，中国新能源将重塑全球汽车行业格局。**根据 GlobalData 预测，全球轻型车销量中，纯电动车、插电混动、混合动力等动力类型的占比将逐渐提高，而燃油车销量占比随之逐步下降，预测到 2036 年，燃油车销量占比将降至 22.7%，纯电动车销量占比将跃升至动力类型首位，占超过一半的销量达到 51.3%，混合动力及插电混动类型占比排在第三、第四位，四种动力类型合计占全球轻型车销量比重达 92%。中国新能源车凭借全产业链优势及产品动力类型多元化，将成为全球市场主力并重塑全球汽车行业格局。

图 58：各动力总成占全球轻型车销量的构成比预测

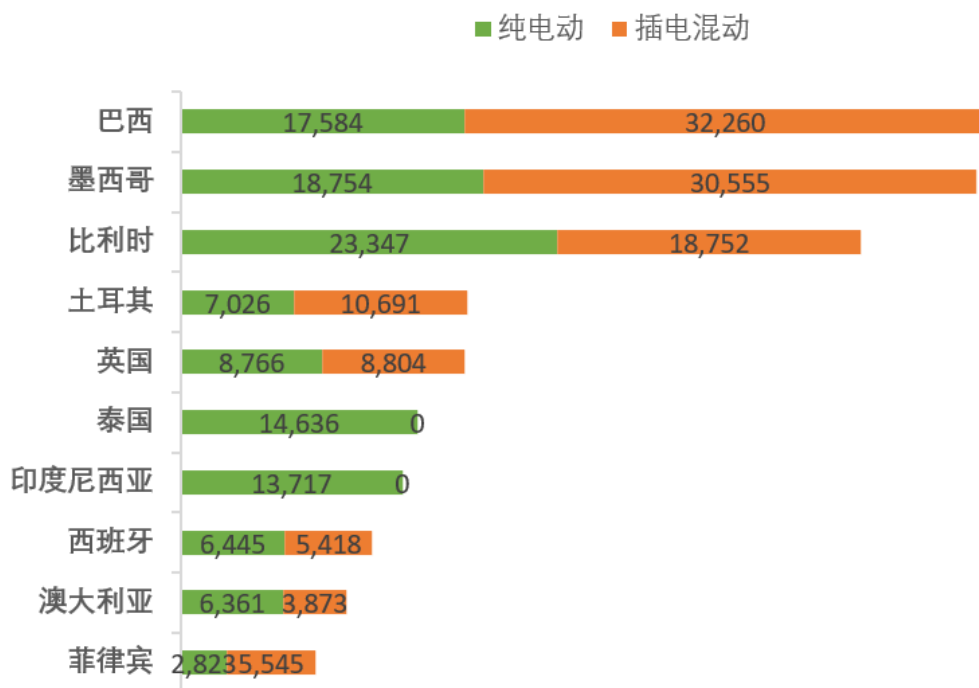


资料来源：GlobalData，MarkLines，中原证券研究所

**同时布局 BEV 和 PHEV 市场的车企具备更高的出口增长动能。**在全球动力类型呈现多元化发展的背景下，同时布局多元化动力类型的车企，可实现动力类型互补，出口动能更为强劲。以比亚迪为例，比亚迪是全球新能源车出口量第一的车企，2024 年中国新能源汽车出口 128.4 万辆，比亚迪出口 43.3 万辆，占中国总出口量的 33.7%；2025 年 1-4 月，中国新能源汽车出口 64.2 万辆，同比增长 52.6%，比亚迪出口 29.3 万辆，同比+110%，远超行业增

速，占新能源汽车出口量的 45.6%，占到了中国新能源汽车出口量的近一半份额，占比较 2024 年提升约 12 个百分点。从比亚迪乘用车的出口目的地和车型可以看出，其 BEV 和 PHEV 两种动力类型互补的战略布局，为公司出口注入强劲动能。比亚迪出口市场以 PHEV 为主导的，包括巴西、墨西哥、土耳其、菲律宾等，以 BEV 为主导的涵盖比利时、澳大利亚、泰国以及印尼。2025 年 1-4 月，巴西和墨西哥以总计近 10 万辆的出口量，成为比亚迪出海的核心市场，两大市场的插电混动均远超纯电动销量；比利时作为欧洲重要的物流枢纽，分销到德国、法国、荷兰等西欧核心国家，以超过 4.2 万辆的数据位居第三，纯电动车型占主流，占比约 55.5%。

图 59：比亚迪乘用车出口目的国 TOP10



资料来源：盖世汽车，中原证券研究所

中国汽车产业正加速推进从传统贸易出口模式向全价值链生态化出海的战略转型。中国车企在深耕国内市场的同时，持续推进海外扩张，在东南亚、欧洲、美洲等地区通过全工艺整车制造基地、KD 工厂（散件组装）、SKD 工厂（半散装组装）等方式，在海外市场构建本地化的研发、生产、供应链及销售服务体系，实现从“产品输出”到“产业生态输出”的跃迁。从市场层面看，海外市场对汽车尤其是新能源汽车需求持续高涨；贸易环境方面，关税壁垒等贸易保护主义促使车企以本地化生产规避高额关税，维持产品竞争力；成本优化角度看，本地化生产可显著削减运输成本，还能利用当地廉价劳动力与原材料资源，降低整体生产成本；车企在海外本地组装、生产，还有利于将自身先进技术与当地研发力量结合，开发出更贴合当地需求的产品。这一转型包含了技术标准输出、供应链体系重构、品牌生态建设等深层次产业逻辑变革，将使中国车企从“产品出口”转向“规则制定”，在全球汽车产业变革中占据主动地位。

表 6：各整车厂海外部分整车生产基地布局

| 整车厂  | 地区 | 国家     | 产能（辆/年）    | 投产时间        | 生产车型/品牌                             |
|------|----|--------|------------|-------------|-------------------------------------|
| 比亚迪  | 美洲 | 巴西     | 1720       | 2017 年      | 电动客车、电动厢型车                          |
|      |    |        | 150,000    | 2025 年      | 海豚、元 Plus、宋 Plus、电动客车               |
|      |    | 哥伦比亚   | 8000       | 2008 年      | 卡车、客车                               |
|      |    | 美国     | 1500       | 2013 年      | 纯电动公交车、电动卡车                         |
|      | 亚洲 | 泰国     | 计划 150,000 | 预计 2024 年   | ATTO 3、海豚、海豹电动、混动车型                 |
|      |    | 印度尼西亚  | -          | 计划 2026 年   | 电动车型                                |
|      |    | 印度     | 10,800     | 2022 年      | E6、ATTO 3                           |
|      |    | 柬埔寨    | -          | 2025 年 11 月 | EV、PHEV                             |
|      | 欧洲 | 土耳其    | -          | 2026 年底     | 纯电动车、插混车                            |
|      |    | 匈牙利    | 1000       | 2017 年 4 月  | 电动客车                                |
|      |    |        | -          | 计划 2026 年   | 电动乘用车                               |
|      |    | 乌兹别克斯坦 | 50,000     | 2024 年 1 月  | 宋 Plus DM-i、驱逐舰 05、电动客车             |
| 奇瑞汽车 | 亚洲 | 泰国     | -          | 2025 年 8 月  | Omoda 电动车、JAECOO 6 EV               |
|      |    | 马来西亚   | -          | 2024 年      | Jaecoo J7、J7 PHV                    |
|      |    | 越南     | -          | -           | Omoda EV (计划)、Jaecoo EV (计划)        |
|      | 美洲 | 巴西     | 50,000     | 2025 年      | PHEV、EV 汽车                          |
|      |    |        | 136,000    | 2018 年      | 瑞虎；瑞虎 8 PHEV (2025 年计划)             |
|      | 欧洲 | 西班牙    | 150,000    | 2024 年      | Omoda 7、Omoda 7 PHV                 |
| 吉利汽车 | 亚洲 | 马来西亚   | 200,000    | -           | 轿车、SUV、MPV                          |
|      |    |        | 150,000    | 2019 年      | SUV、MPV                             |
|      |    | 越南     | -          | 2025 年建设    | 吉利、领克车型                             |
|      | 美洲 | 美国     | 150,000    | 2018 年 6 月  | S60、EX90、Polestar 3                 |
|      | 欧洲 | 比利时    | 230,000    | 2017 年      | 纯电动、混动                              |
|      |    | 英国     | 20,000     | 2017 年 3 月  | 插电混动、增程                             |
|      |    | 瑞典     | 290,000    | 2017 年      | PHV、MHV                             |
|      |    | 斯洛伐克   | 250,000    | 2026 年      | 沃尔沃电动乘用车                            |
| 长安汽车 | 亚洲 | 泰国     | 100,000    | 2025 年      | 纯电动、插电混动、增程                         |
|      |    | 越南     | -          | 2025 年      | 深蓝车型                                |
|      |    | 巴基斯坦   | 50,000     | 2019 年      | 皮卡、微型箱车                             |
| 长城汽车 | 亚洲 | 泰国     | 80,000     | 2021 年      | H6 Hybrid/PHEV、坦克 500/300 Hybrid、好猫 |
|      | 美洲 | 巴西     | 30,000     | 2025 年 7 月  | 长城炮、哈弗                              |
|      | 欧洲 | 俄罗斯    | 150,000    | 2019 年 3 月  | SUV                                 |
| 上海汽车 | 亚洲 | 印度尼西亚  | 60,000     | 2017 年      | 轿车、SUV、MPV                          |
|      |    | 印度     | 120,000    | 2019 年 4 月  | SUV、MPV                             |
|      |    | 泰国     | 72,000     | 2017 年      | 乘用车、皮卡                              |
| 东风汽车 | 亚洲 | 越南     | 5,000      | -           | 轻型卡车                                |
|      |    | 印度尼西亚  | 50,000     | 2017 年 5 月  | SUV、迷你巴士、皮卡                         |
|      | 欧洲 | 俄罗斯    | 100,000    | 2022 年 9 月  | 纯电动、插电混动                            |

广州汽车 亚洲 泰国 50,000 2024 年 纯电动

资料来源：MarkLines，各公司公告或官网，中原证券研究所

3.2. 高阶辅助驾驶加速渗透，智能化持续进阶

高阶智能辅助驾驶技术沿应用场景和技术迭代持续发展，正加速向 L3/L4 级迈进。依据 2021 年颁布的《汽车驾驶自动化分级》国家标准，智能驾驶技术按自动化程度的高低，被分为 L0 到 L5 六个级别。其中，L0-L2 属于驾驶辅助阶段，能够减轻驾驶员的负担，但要求驾驶员能随时接管，L3-L5 属于高阶自动驾驶阶段，智能驾驶系统承担主要的车辆驾驶职责和相应的责任，只有在特定的情况下才会要求驾驶员作为后援接管车辆，或无需驾驶员接管，目前高阶智能辅助驾驶技术正加速向 L3/L4 级迈进，核心围绕智能辅助驾驶算力、数据与算法三大要素演进。

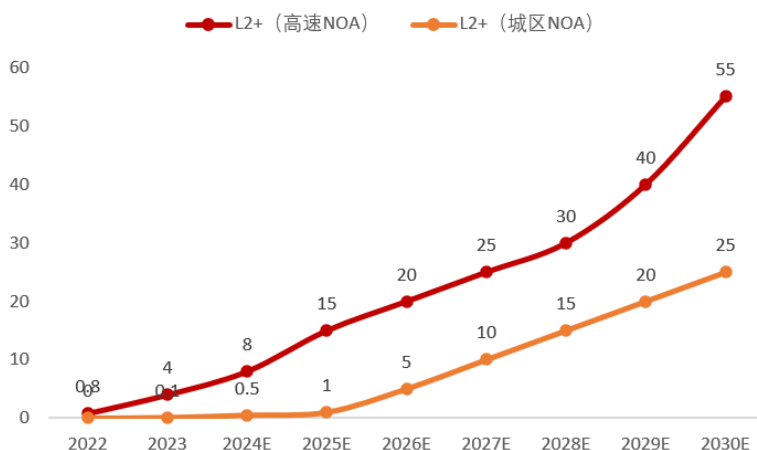
图 60：汽车驾驶自动化分级标准

|      | 驾驶员为主导方            |                   |                     | 自动驾驶系统为主导方          |                              |                              |
|------|--------------------|-------------------|---------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------|
|      | 应急辅助L0             | 部分驾驶辅助L1          | 组合驾驶辅助L2            | 有条件自动驾驶L3           | 高度自动驾驶L4                     | 完全自动驾驶L5                     |
| 定义   | 具备驾驶任务中部分事件探测和响应能力 | 具备车辆持续横向或纵向运动控制能力 | 具备车辆持续横向和纵向运动控制能力   | 在特定范围内，系统持续执行全部驾驶任务 | 在特定范围内，系统持续执行全部驾驶任务并执行最小风险决策 | 在任何范围内，系统持续执行全部驾驶任务并执行最小风险决策 |
| 说明   | 车道偏离预警自动紧急刹车       | 车道居中自适应巡航         | 自动超车高速/城市NOA        | 驾驶员时刻做好接管车辆的准备      | 驾驶员可不进行车辆接管                  | 驾驶员可不进行车辆接管                  |
| 当前现状 | 完全普及，各类汽车的标配       |                   | 技术较为成熟，大规模商用并持续提升渗透 | 技术基本可以实现，处在商业化探索阶段  | 技术仍在探索阶段，特定场景试点落地            | 暂无明确实现计划                     |

资料来源：《GB/T 40429-2021 汽车驾驶自动化分级》，汽车之家，中原证券研究所

乘用车城市领航辅助驾驶(NOA)快速发展，L2+智驾功能渗透率不断提升，未来市场空间广阔。2022 年，高速 NOA 开始逐步推广落地，2023-2024 年，高速 NOA 已进入全面推广应用阶段，城市 NOA 开始推广普及，多家车企实现城市 NOA，车企竞相布局推动了城市 NOA 的不断落地。根据亿欧智库，2023 年中国 L2+智驾功能渗透率进一步提升，其中高速 NOA 渗透率为 4%，城区 NOA 渗透率为 0.1%；2024 年 L2+智驾功能预计将达到 8.5%，其中高速 NOA 渗透率预计达 8%，城区 NOA 渗透率预计达 0.5%；2024 年后，城区 NOA 功能将迎来飞速发展，预计 2030 年高速 NOA 渗透率将达到 55%、城区 NOA 渗透率将达到 25%。

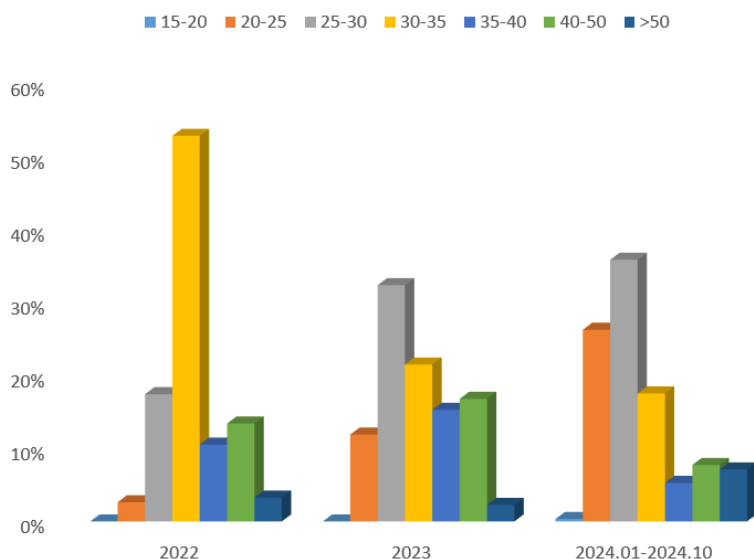
图 61: L2+渗透率及预测 (%)



资料来源: 亿欧智库, 中原证券研究所

技术发展推动智驾平权, 高阶辅助驾驶功能向主流市场加速渗透, 进一步推动高阶辅助驾驶规模提升。通过技术降本、供应链发展与市场需求共同作用, 智驾平权以“技术普惠”打破高端车型的功能垄断, 实现智能驾驶的大众化普及。2025 年 2 月比亚迪智能化战略发布会明确宣布, 将「天神之眼」智驾系统分为 A/B/C 三个版本, 其中天神之眼 C 覆盖 10 万元以下车型, 实现高速 NOA 功能, 包括自动巡航、智能变道、自动进出匝道等, 海鸥成为首款将高速 NOA 下探至 8 万元级的车型; 小鹏 MONA M03 Max 于 2025 年 5 月上市, 全系标配 XNGP 纯视觉系统, 支持全国无图城市 NOA、高速领航及自动泊车, 带动城市 NOA 下沉至 15 万元级市场。其他车企纷纷跟进, 使搭载高阶辅助驾驶功能的车型价格持续下探。根据佐思汽研, 城市 NOA 功能在 20-30 万元价格区间的车型中增长最为显著, 2024 年上半年“20-25 万元”这一细分市场城市 NOA 的装配量增速最快, 从 2023 年的 11.88% 上升至 21.44%, 这一趋势表明高阶辅助驾驶覆盖的价格带正往主流市场加速下探, 进而带动高阶辅助驾驶规模持续提升。

图 62: 2022-2024H1 国内乘用车城市 NOA 车型 (分价格区间) 销量占比



资料来源: 佐思汽研, 中原证券研究所

中国车企正加速推动高阶智驾普及，比亚迪、吉利、奇瑞、广汽等多家车企发布高阶智驾技术方案，并推动全系车型搭载高阶智驾，上汽、一汽、东风、长安等多家车企接入 DeepSeek 大模型。比亚迪发布高阶智驾技术“天神之眼”，全系车型将搭载高阶智驾技术；吉利发布“千里浩瀚”安全高阶智能驾驶系统，覆盖集团全系车型；奇瑞发布“猎鹰智驾”智能化方案，2025 年实现全品牌全系车型搭载；广汽集团发布“星灵智行”行动计划，2025 年起昊铂全系产品标配高阶智驾，传祺和埃安主流车型搭载高阶智驾。此外，上汽、一汽、东风、长安等多家车企接入 DeepSeek 大模型。

表 7：2025 年 1 季度车企推动高阶智驾动态

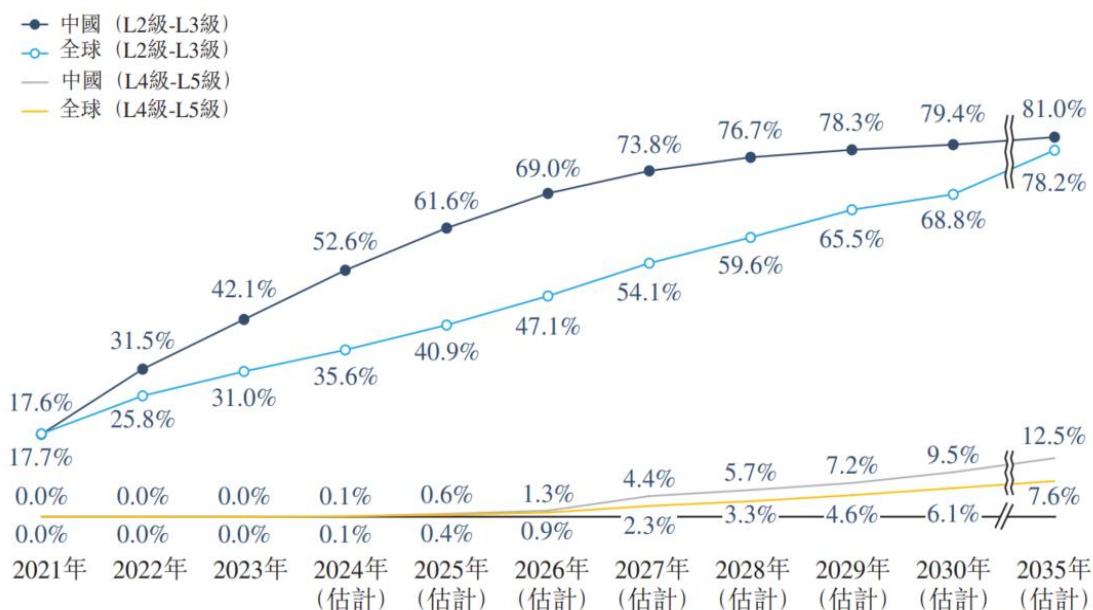
| 车企   | 技术类型        | 技术详情                                                                                                                                                                                                             |
|------|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 比亚迪  | 高阶智驾技术      | 2025 年 2 月 10 日发布高阶智驾技术“天神之眼”，包括天神之眼 A-高阶智驾三激光版(DiPilot 600)、天神之眼 B-高阶智驾激光版(DiPilot 300)、天神之眼 C-高阶智驾三目版(DiPilot 100)。比亚迪全系车型将搭载高阶智驾技术，天神之眼 A 主要搭载于仰望品牌，天神之眼 B 主要搭载于腾势和比亚迪品牌，天神之眼 C 主要搭载于比亚迪品牌。                   |
| 上汽集团 | 智己产品规划      | 上汽集团旗下智己汽车 2025 年全系车型将搭载 AI 3.0 架构，实现一段式端到端和 Door to Door 的智驾体验，并发布全新一代智能座舱，全面接入苹果生态。                                                                                                                            |
| 一汽集团 | 智驾合作(地平线)   | 一汽奔腾与地平线于 2025 年 2 月 21 日达成战略合作，联合开发智驾解决方案，并进一步拓展至高阶智能驾驶合作。                                                                                                                                                      |
|      | 智能化合作(中国电信) | 2025 年 3 月 10 日与中国电信深化战略合作，将在自动驾驶、车联网服务、互联网基础服务、AI 算力建设及应用场景等领域展开合作。                                                                                                                                             |
| 吉利   | 高阶智驾系统      | 2025 年 3 月 3 日宣布完成全域(架构、动力、底盘、座舱等)AI 智能化布局，并发布“千里浩瀚”安全高阶智能驾驶系统(覆盖全系车型)，核心功能包括泊车代驾、高速 NOA、城市无图 NOA、全场景 D2D 等。此外，吉利银河系列升级为吉利银河品牌，翼真汽车并入吉利银河。                                                                       |
| 奇瑞   | 高阶智驾技术      | 2025 年 3 月 18 日发布“猎鹰智驾”智能化方案，2025 年将实现全品牌全系车型搭载，具体分为三大系列：猎鹰 500 支持高速 NOA、城市记忆领航、记忆泊车等功能；猎鹰 700 支持高速 NOA、城市 NOA、代客泊车及车位到车位的全场景融合；猎鹰 900 具备 L3 级自动驾驶能力。                                                            |
| 广汽   | 高阶智驾规划      | 2025 年 3 月 18 日发布“星灵智行”行动计划。2025 年开始，昊铂全系产品标配高阶智驾，新推出的产品全系标配城区 NDA(Navigated Driving Assist)，传祺和埃安全系搭载智驾和自动泊车，主流车型全部搭载高阶智驾。首款 L3 自动驾驶车型将于 2025 年四季度上市。2025 年内下线与滴滴自动驾驶合作的首款 L4 自动驾驶车型，2027 年推出面向个人用户的 L4 自动驾驶车型。 |
| 东风汽车 | 智能化合作(华为)   | 东风汽车旗下电动品牌东风奕派与华为于 2025 年 1 月 22 日签署智能汽车战略合作协议，将在智能汽车产品开发、营销及生态服务等领域深化合作，联手打造中高端智能化车型。                                                                                                                           |
| 长城汽车 | 出行联合创新 LAB  | 与高德地图联手打造的“出行联合创新 LAB”于 2025 年 1 月 4 日在保定市长城汽车技术中心揭牌，将在导航地图交互体验、AI 出行能力、场景体验探索等多维度和方向开展研究、探索。                                                                                                                    |
| 理想汽车 | 下一代自动驾驶架构   | 2025 年 3 月 18 日发布下一代自动驾驶架构 MindVLA，作为机器人大大模型，MindVLA 赋予自动驾驶强大的 3D 空间理解能力、逻辑推理能力和行为生成能力，让自动驾驶能够感知、思考和适应环境。                                                                                                        |
|      | 操作系统开源      | 2025 年 3 月 27 日宣布自研汽车操作系统“理想星环 OS”(Li Auto Halo OS)                                                                                                                                                              |

开源，包含车控操作系统、智能驾驶操作系统、通信中间件、虚拟化平台等核心组件。

资料来源：MarkLines，中原证券研究所

**L3 级及以上自动驾驶应用场景广泛，政策法规逐步完善，推动 L3 级及以上自动驾驶从“技术验证”迈入“规模化商用”阶段。**L3 级及以上自动驾驶根据场景以及行驶速度可划分为不同的应用场景，包括 Robotaxi、个人乘用车、无人配送、无人接驳、港口自动驾驶、矿山自动驾驶及干线物流自动驾驶等场景，应用场景广泛。政策方面，2025 年 6 月，国家标准信息公共服务平台公示了关于征求《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》拟立项强制性国家标准项目意见的通知，这为快速发展的智能辅助驾驶行业划定了更清晰的安全底线，确保技术以更安全的方式落地；2025 年以来，北京、武汉等城市加速推进高级别自动驾驶落地，相继出台条例，为 L3 级及以上级别自动驾驶汽车提供制度规范，以《北京市自动驾驶汽车条例》为例，该条例首次针对 L3 级以上级别的个人乘用车自动驾驶测试上路做出了具体规定，也对自动驾驶车辆事故责任划分进行了细化并明确可以追究软件开发以及车辆制造方的相关责任。从政策的角度来看，目前政府部门对于 L3 级以上自动驾驶正在采取有序放开的态度。

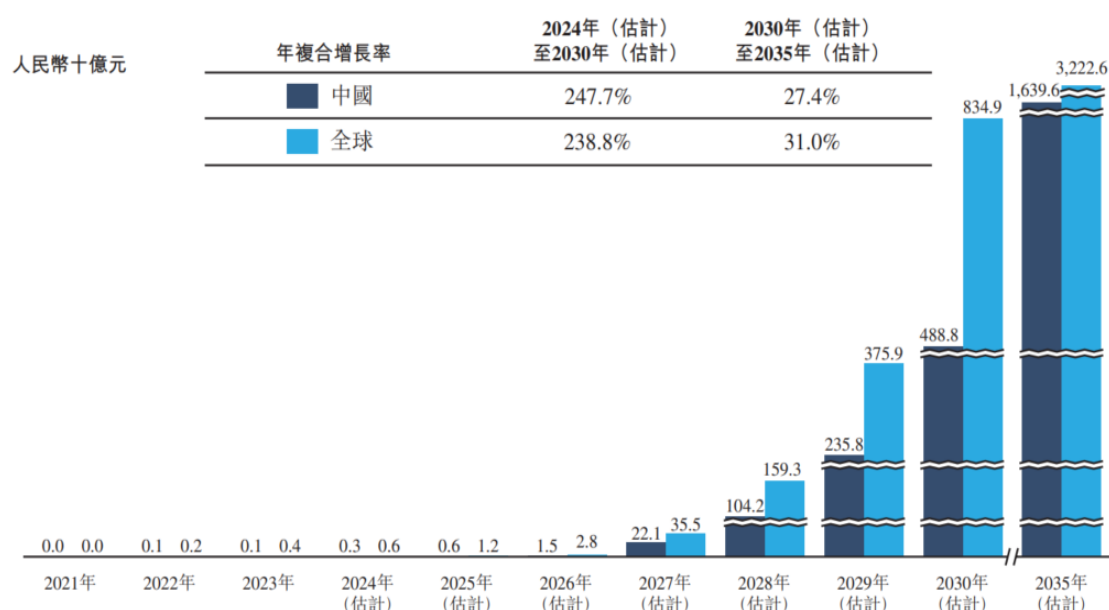
图 63：全球及中国各级别智能驾驶渗透率预测



资料来源：如祺出行招股说明书，中原证券研究所

**2026-2030 年 Robotaxi 将进入规模化商业发展阶段，市场规模有望快速增长。**Robotaxi 经历了 2023-2024 年市场加速出清后，头部 Robotaxi 厂商正逐步从无人化示范运营阶段向商业化运营过渡，多家企业将 2026 年视为 Robotaxi 规模化发展的元年并规划了规模化投放计划。以 Waymo、百度 Apollo、Pony.ai（小马智行）及 WeRide（文远知行）等为代表的科技型自动驾驶企业在 Robotaxi 商业化运营推进速度、运营覆盖范围以及车辆投放规模等方面，领先于传统主机厂、造车新势力以及移动出行平台。

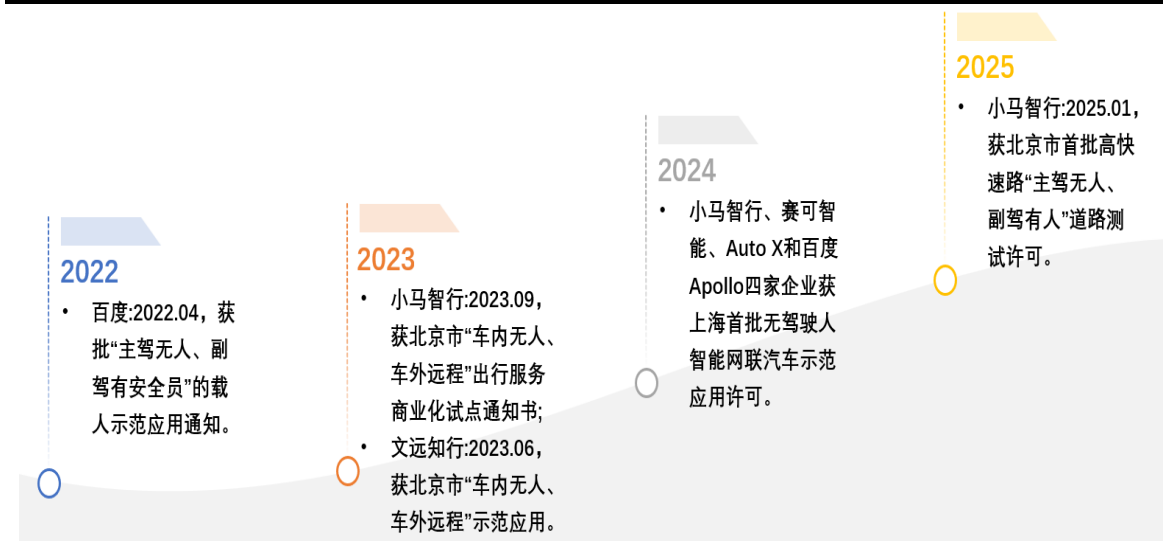
图 64: Robotaxi 中国及全球市场规模预测



资料来源：如祺出行招股说明书，中原证券研究所

中美处于 Robotaxi 第一梯队，从示范运营向大规模商业化进阶。特斯拉暂定将于 6 月 22 日在奥斯汀启动面向公众的 Robotaxi 试点服务，特斯拉首辆全自动驾驶的特斯拉汽车将于 6 月 28 日交付，由特斯拉最新的 FSD 软件全程自主操控，届时车辆无需方向盘、踏板，首批约为 10 至 20 辆 Model Y，这些车辆将在限定区域内进行相关服务，并在远程人工监督下运行，数月内车辆将达到 1000 辆运营规模，并在 2025 年晚些时候，业务扩大至美国其他州，包括旧金山、洛杉矶、圣安东尼奥，以及加利福尼亚州等。小马智行 2025 年预计将投放千辆 Robotaxi，2026 年将实现规模体量的翻倍，目标通过投放车辆规模提升实现单车运营盈亏平衡，同时小马智行还通过与主机厂、出行平台及自动驾驶技术公司战略合作，加速 L4 业务的全球落地，目前已进入了韩国、卢森堡、新加坡等市场；文远知行计划在 2026 年实现 Robotaxi 大规模商业化，模板也是通过规模化运营显著降低出行成本。在中国自主品牌中，上汽、长安、奇瑞已进入 Robotaxi 示范运营阶段：上汽于 2021 年启动 Robotaxi 业务，2024 年获批无驾驶人示范应用，目前处于示范应用期，Robotaxi 投放数量接近 100 辆，已实现从技术验证到规模应用的跨越，其 Robotaxi 车队累计载客里程突破 400 万公里，覆盖上海、苏州等城市核心区域；另外，其他自主品牌通过旗下出行平台推进 Robotaxi 进程，广汽通过旗下智慧出行平台如祺出行，与小马智行合作打造 Robotaxi 服务网络，截至 2025 年 2 月，如祺 Robotaxi 车队规模已超 300 辆，覆盖广州南沙、深圳宝安/南山及横琴粤澳深度合作区，累计安全运营里程超 200 万公里，计划在 2025 年携手小马智行投放千辆 Robotaxi；吉利旗下曹操出行于 2025 年 3 月在苏州、杭州启动 Robotaxi 试点，投放搭载吉利最新智驾系统的领克 Z10 车型，并构建国内首个“F 立方”全域自研闭环生态，并计划于 2026 年推出吉利品牌的定制化 Robotaxi 车型，在国际市场，旗下极氪品牌与 Waymo 达成合作，规划于 2025 年将相关产品投放至美国市场。

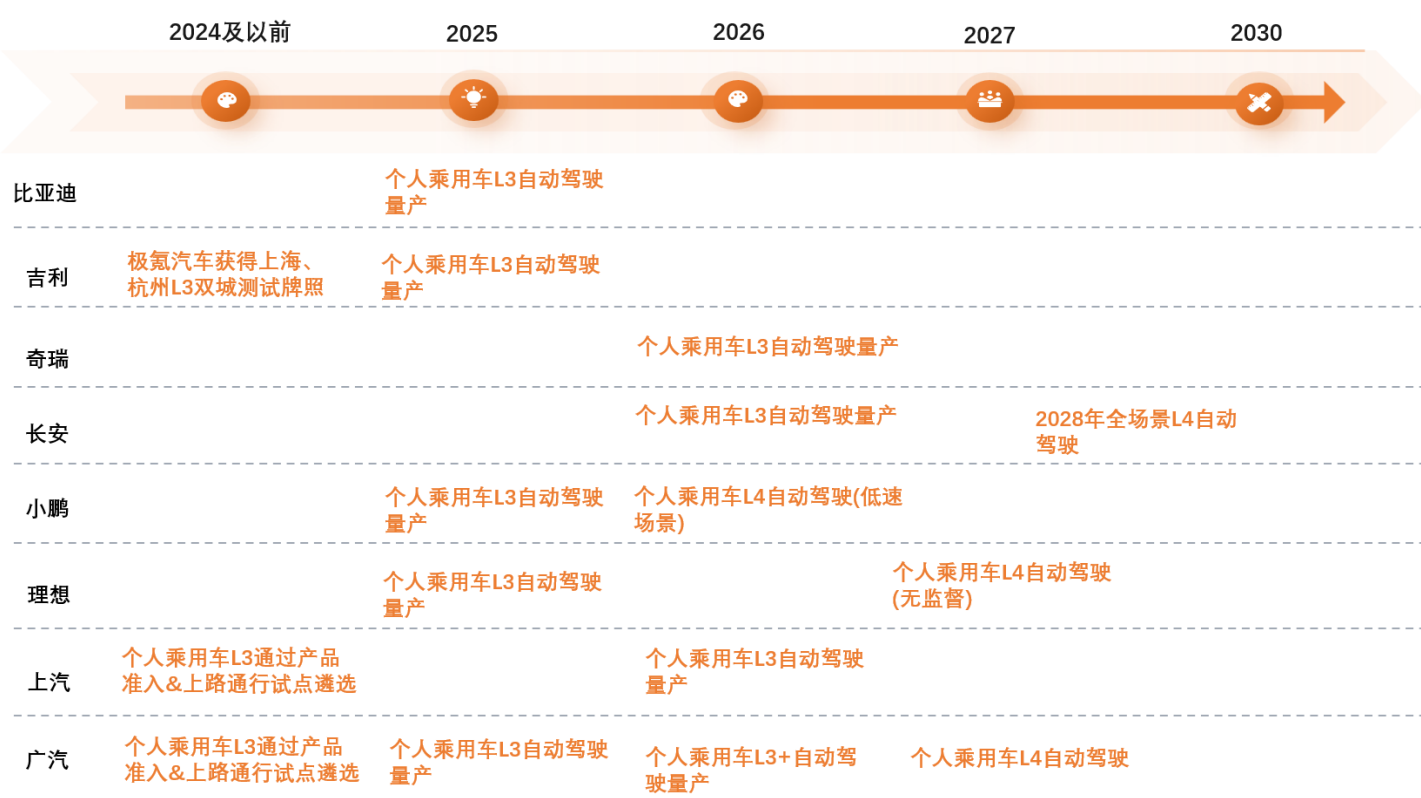
图 65：中国市场开启全无人 Robotaxi 示范应用



资料来源：佐思汽研，中原证券研究所

各车企加速推进 L3 级自动驾驶技术落地，个人乘用车领域 2025 年 L3 自动驾驶开启商业化元年。随着 2024 年底北京、武汉等地正式官宣了 2025 年 L3 自动驾驶私家车上路，加速推进了高级别自动驾驶在乘用车领域落地，各大车企加速布局，将 2025-2027 年列为 L3 自动驾驶量产上车的关键阶段。比亚迪宣布 2025 年第三季度在仰望 U9 上量产搭载 L3 级城市领航系统；吉利在 2023 年已通过极氪汽车获得上海、杭州 L3 试点资格，极氪自研浩瀚智驾的 L3 级自动驾驶预计 2025 年年底具备量产车交付能力；奇瑞集团在智能化战略发布会上推出“猎鹰智驾”系统，并宣布将于 2026 年实现量产 L3 技术上车；长安汽车宣布在 2026 年实现全场景 L3 级自动驾驶，2028 年实现全场景 L4 级自动驾驶；小鹏将 2025 年定为个人乘用车 L3 自动驾驶量产的关键节点，宣布下半年将实现 L3 级自动驾驶的软件能力和体验，2026 年还将规模量产支持 L4 级别低速场景无人驾驶的车型；理想汽车同样于 2025 年实现 L3 自动驾驶量产，计划于 2027 年实现 L4 自动驾驶（无监督）；上汽智己和广汽均将 2025 年视为 L3 自动驾驶量产的关键年，上汽计划 2026 年实现 L3 自动驾驶量产，广汽集团将在 2025 年内启动 L3 自动驾驶车型量产上市销售，下线交付 L4 自动驾驶前装量产车型，在 2026 年实现 L3+自动驾驶量产，在 2027 年推出面向个人用户的 L4 自动驾驶车型。

图 66：车企 L3 级及以上自动驾驶车型量产规划



资料来源：汽车之家，佐思汽研，中原证券研究所

## 4. 投资评级及建议

### 4.1. 投资评级

维持行业“强于大市”投资评级。

2025 年以来中国汽车市场景气度持续上行，受益于政策延续，汽车产销量快速增长，新能源汽车表现突出，渗透率持续提升；出口持续增长成为行业销量的重要支撑，插混车型成为出口重要增长点；乘用车新能源渗透率提高，自主品牌市场份额持续攀升，车型销售两端分化特征明显，行业集中度进一步提升，头部品牌加速领跑，新势力车企保持较好增速；商用车受政策带动市场回暖，新能源及出口表现较好，为行业持续提供动能。**展望未来**，政策端效果显著，预计 2025 年汽车以旧换新有望超过 1400 万辆，为内需提供保障；出口方面，车企布局多元化动力类型并加速生态出海布局，助力出口持续增长；高阶智能辅助驾驶加速渗透，智能化持续进阶，带动行业销量进一步提升，并为产业链上下游零部件提供投资机遇。

### 4.2. 投资建议及重点标的

政策面保障内需，海外布局深化，自主品牌需求向上，智能化进展加速，**乘用车**板块推荐比亚迪、赛力斯、长安汽车、长城汽车；商用车新能源表现亮眼，行业格局稳固，出口提供动能，**商用车**推荐宇通客车，关注中国重汽；高阶智能辅助驾驶加速渗透，智能化持续进阶，关注电动化智能化加速为**汽车零部件**提供的投资机遇，推荐飞龙股份，关注拓普集团、

福耀玻璃、德赛西威、伯特利。

表 8：细分行业重点公司估值及投资评级

| 子行业   | 证券简称 | 总市值<br>(亿元) | EPS<br>2024A | EPS<br>2025E | EPS<br>2026E | PE<br>2024A | PE<br>2025E | PE<br>2026E | 投资评级 |
|-------|------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------|
| 乘用车   | 比亚迪  | 19,064      | 13.84        | 9.99         | 12.30        | 25.07       | 34.72       | 28.21       | 买入   |
|       | 赛力斯  | 2,136       | 3.94         | 6.33         | 8.07         | 33.19       | 20.67       | 16.19       | 买入   |
|       | 长安汽车 | 1,246       | 0.74         | 0.82         | 1.02         | 16.99       | 15.29       | 12.35       | 买入   |
|       | 长城汽车 | 1,820       | 1.49         | 1.69         | 1.97         | 14.27       | 12.59       | 10.82       | 增持   |
| 商用车   | 宇通客车 | 540         | 1.86         | 2.10         | 2.43         | 13.12       | 11.64       | 10.04       | 买入   |
|       | 中国重汽 | 203         | 1.27         | 1.50         | 1.77         | 13.60       | 11.48       | 9.76        | 未评级  |
| 汽车零部件 | 飞龙股份 | 82          | 0.57         | 0.78         | 1.03         | 24.95       | 18.30       | 13.86       | 买入   |
|       | 拓普集团 | 805         | 1.79         | 2.10         | 2.60         | 25.87       | 22.09       | 17.82       | 未评级  |
|       | 福耀玻璃 | 1,500       | 2.87         | 3.41         | 3.98         | 20.02       | 16.85       | 14.43       | 未评级  |
|       | 德赛西威 | 546         | 3.63         | 4.83         | 6.12         | 27.10       | 20.36       | 16.06       | 未评级  |
|       | 伯特利  | 308         | 1.99         | 2.53         | 3.26         | 25.49       | 20.04       | 15.56       | 未评级  |

资料来源：Wind，中原证券研究所（盈利预测采用 Wind 一致预期，估值采用 2025 年 6 月 18 日收盘数据）

## 5. 风险提示

- 1) 行业需求不及预期的风险；
- 2) 地缘政治及贸易摩擦的风险；
- 3) 政策推进不及预期的风险；
- 4) 行业竞争加剧的风险；
- 5) 原材料价格大幅波动的风险；
- 6) 智能化进展不及预期的风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。