

# 汽车周观点： 小鹏机器人引入VLT系统，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10月20日

- 本周细分板块涨跌幅排序：SW商用载客车(-1.0%) > SW乘用车(-3.5%) > SW摩托车及其他(-3.7%) > SW商用载货车 (-5.2%) > SW汽车零部件(-7.5%)。本周已覆盖标的**岱美股份、广汽集团、潍柴动力、长安汽车、苏轴股份**涨幅前五。
- **本周团队研究成果：**外发光洋股份深度报告、汽车智能化10月投资策略。
- **本周行业核心变化：**1) 小鹏IRON全新一代机器人即将引入VLT系统，将视觉和语言输入直接输出生成任务系统，甚至将来进化成思考；2) 零跑旗舰D平台技术发布，D19首秀；3) 400辆宇通新能源公交批量交付巴基斯坦；4) 福耀玻璃发布2025年三季报，2025Q3公司实现营收118.55亿元，环比增长2.75%；实现归母净利润22.59亿元，环比下降18.59%。

- **Q4重视AI智能车投资机会**
- **本周汽车行业表现如何？**
  - 本周A-H股汽车表现跑输大盘，子行业中客车表现最佳。核心变化：1) 小鹏IRON全新一代机器人即将引入VLT系统；2) 零跑旗舰D平台技术发布，D19首秀；3) 400辆宇通新能源公交批量交付巴基斯坦。
- **当前时点汽车板块如何配置？**
  - 我们认为汽车行业或又进入了新的十字路口阶段：汽车电动化红利进入尾声，汽车智能化正在“黎明前黑暗”，机器人创新在产业0-1阶段。新旧逻辑切换阶段三类主线投资机会并存。
  - **【AI智能车主线】** Robotaxi/van先行，C端紧跟。
  - ✓ 下游应用维度核心标的：#Robotaxi视角：1) 一体化模式：特斯拉/小鹏汽车/千里科技；2) 技术提供商+运营分成模式：地平线机器人/百度/小马智行/文远知行；3) 网约车/出租车的转型：滴滴/曹操出行/如祺出行/大众交通/锦江在线。#Robovan视角：德赛西威+中邮科技+开勒股份等。#C端卖车视角：整车（小鹏汽车/理想汽车/华为系/小米集团等）
  - ✓ 上游供应链维度核心标的：1) B端整车代工：北汽蓝谷/广汽集团/上汽集团等；2) 核心供应商：检测（中国汽研/中汽股份等）/芯片（地平线机器人+黑芝麻智能）/域控制器（德赛西威/经纬恒润/均胜电子/科博达等）/传感器（舜宇光学科技/禾赛/速腾聚创）/线控底盘（伯特利/耐世特/浙江世宝）/车灯（星宇股份）/玻璃（福耀玻璃）等
  - **【AI机器人主线】** 零部件优选（拓普集团+均胜电子+新泉股份+精锻科技+福达股份+旭升集团+爱柯迪等）。
  - **【红利&好格局主线】** 客车（宇通客车）/重卡（中国重汽A-H/潍柴动力）/两轮（春风动力/隆鑫通用）等。
- **风险提示：** 贸易战升级进一步超出预期；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

---

## ■ 核心关注个股跟踪

---

## ■ 投资建议与风险提示

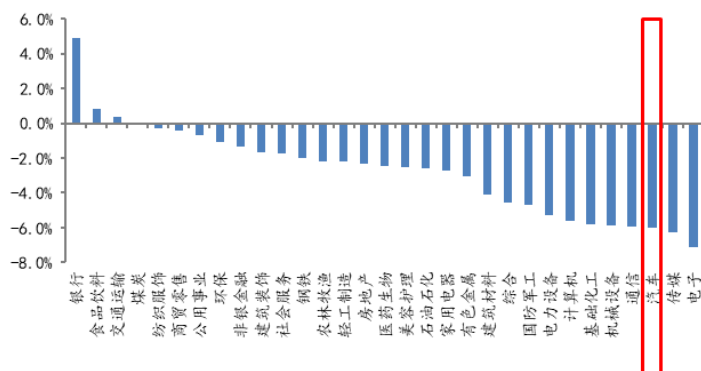
---

## 一、本周板块行情复盘

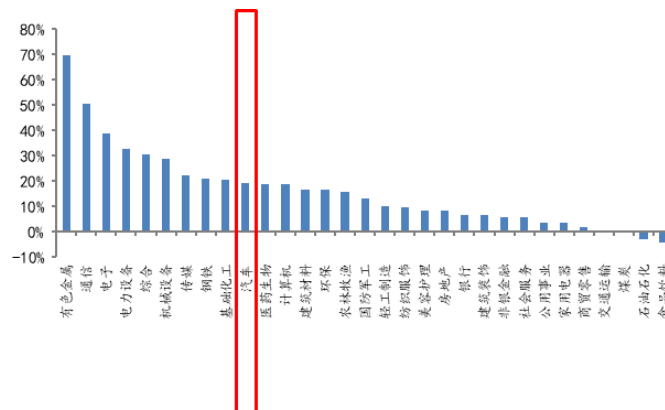
# 本周板块排名：A股第29名，港股第19名

- 本周A股银行、食品饮料和交通运输靠前，汽车板块排名第29；港股耐用消费品与服装、银行和运输排名靠前，汽车与汽车零部件板块排名第19。

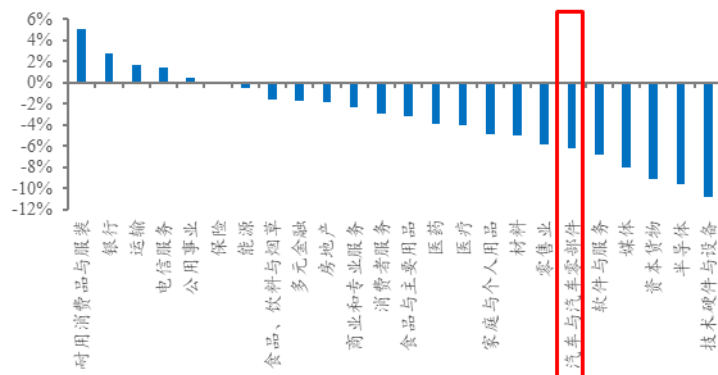
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第29名



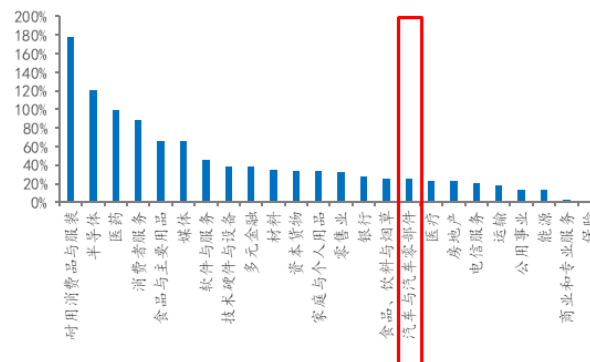
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第10名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第19名



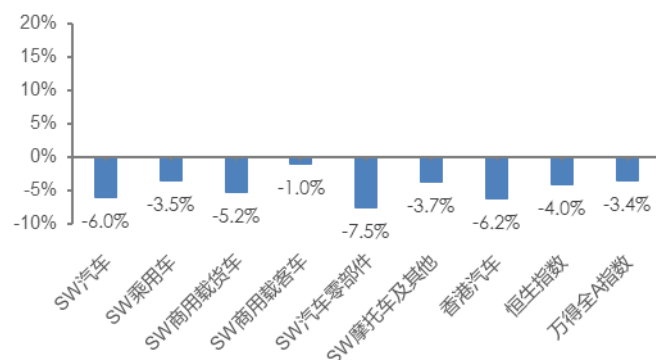
图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第16名



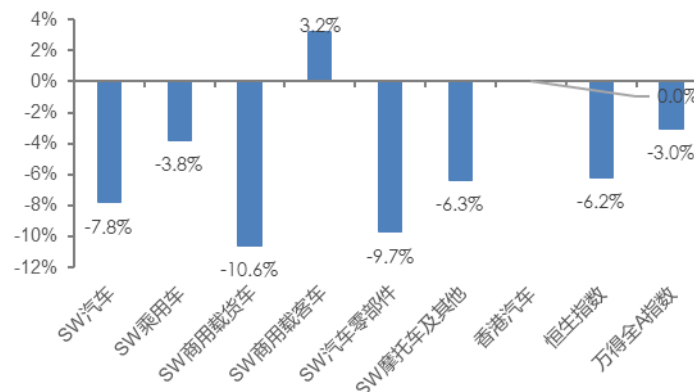
# 本周板块内：SW商用载客车表现最佳

## ■ 本周汽车板块均下降，SW商用载客车表现最佳。

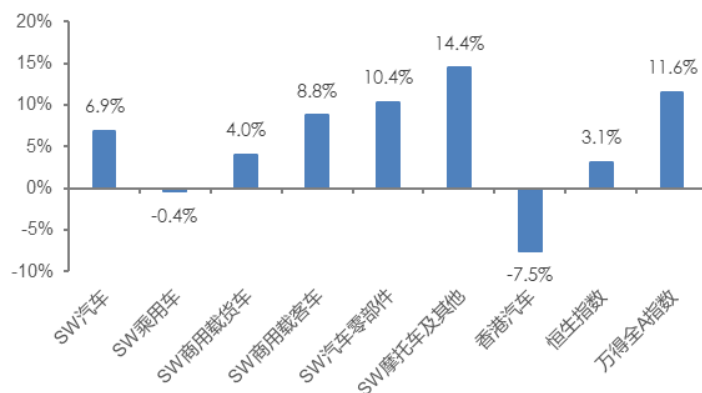
图：本周板块内表现最好是SW商用载客车



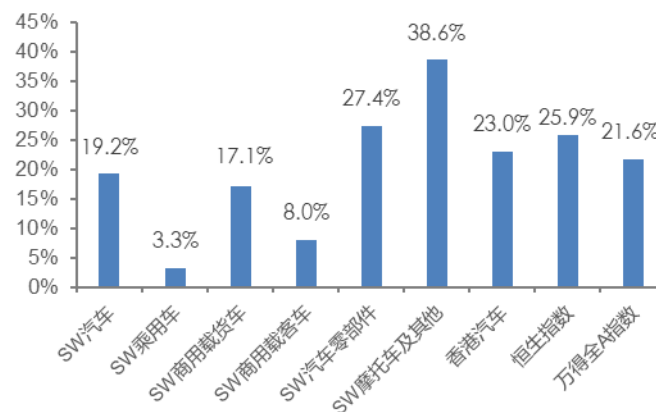
图：本月板块内表现最好是SW商用载客车



图：三个月板块内表现最好是SW摩托车及其他



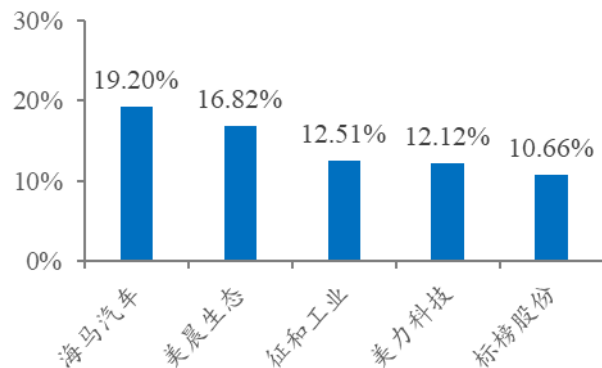
图：年初至今板块内表现最好是SW摩托车及其他



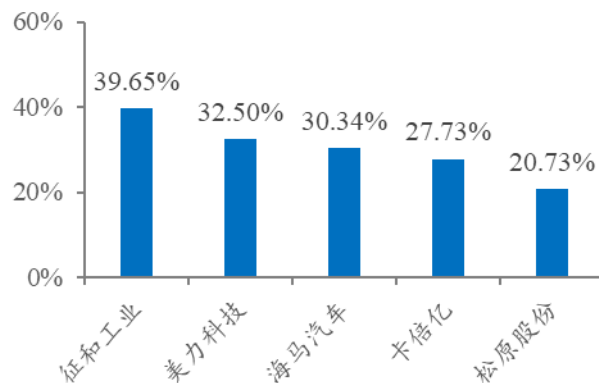
# 已覆盖标的池：本周涨幅最佳是岱美股份

- 本周已覆盖标的岱美股份、广汽集团和潍柴动力涨幅较好。

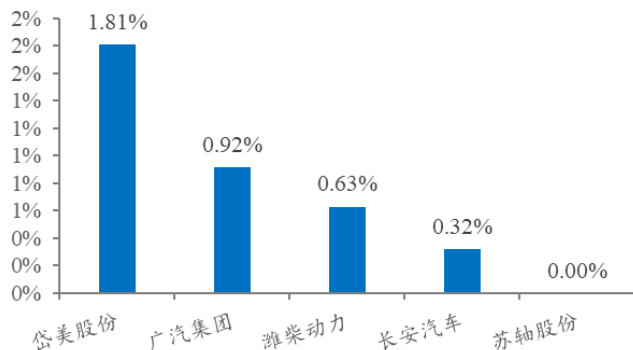
图：本周汽车板块涨幅前五标的



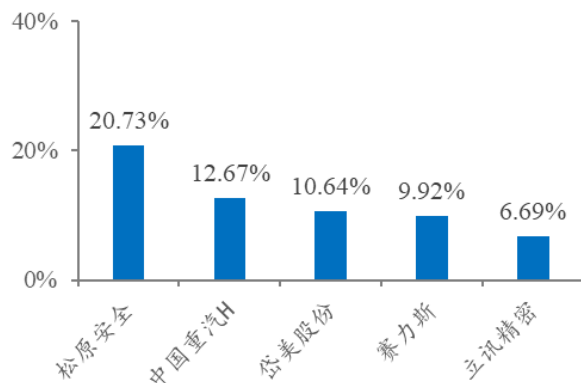
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五

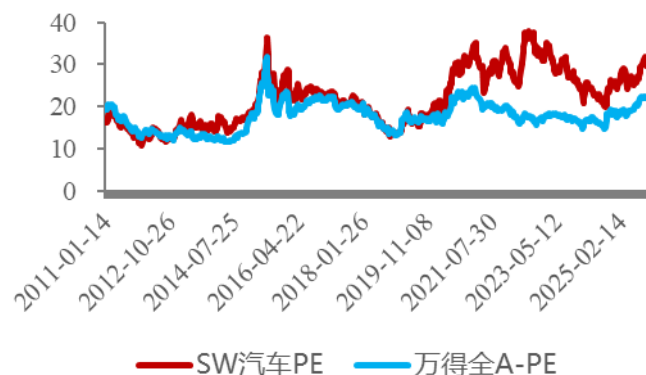


图：本月已覆盖标的中涨幅前五

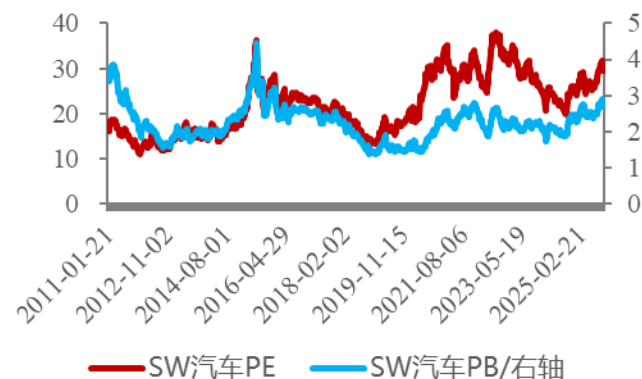


## ■ 本周SW商用载客车/汽车/乘用车/商用载货车/汽车零部件PE (TTM) 下降

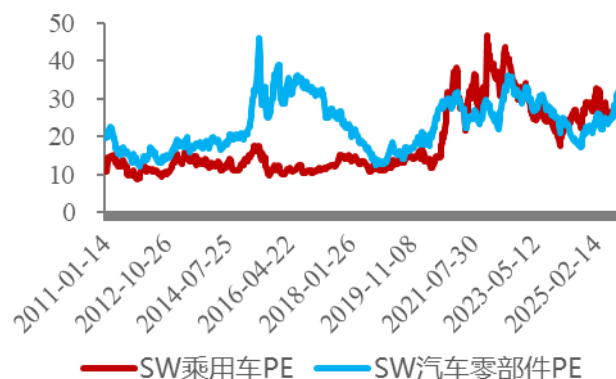
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.35倍



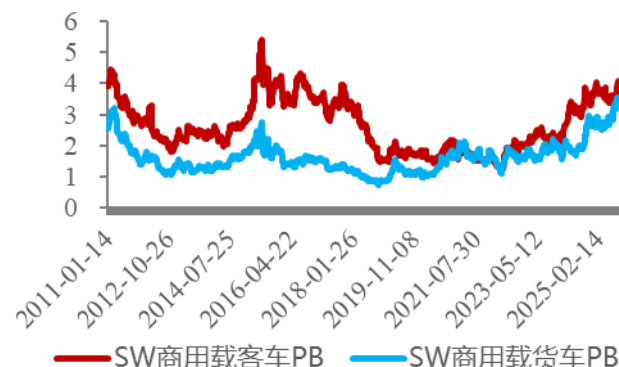
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史85%/88%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的0.95倍



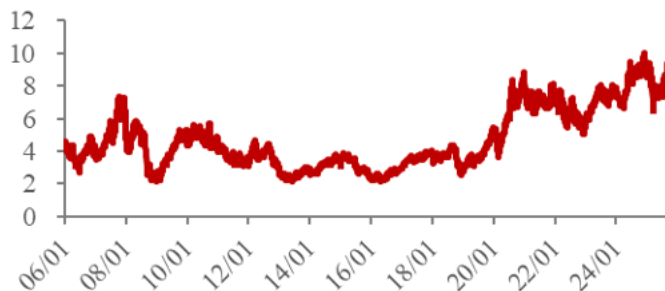
图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.84倍



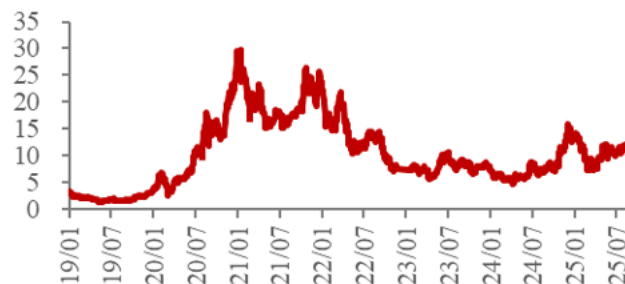
# 全球整车估值PS (TTM)：本周总体持平

- 本周全球整车估值PS (TTM) 持平，A股整车维持稳定。

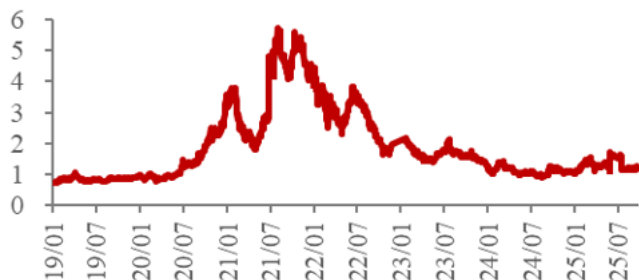
图：苹果（对标案例）最新PS(TTM)9.2倍



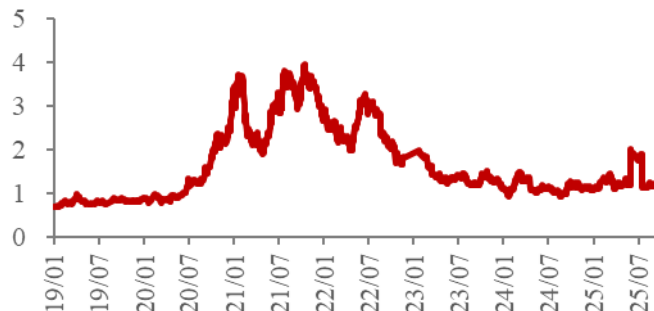
图：美股特斯拉最新PS(TTM) 15.8倍



图：非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.1倍



图：A股整车最新PS(TTM)1.2倍



## 二、板块景气度跟踪

## ■ 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100-170万辆。按照低值计算我们预计2025年国内零售销量预期2370万辆，同比+4.1%。

表：乘用车景气度预测

|                    |     | 2020   | 2021    | 2022   | 2023   | 2024    | 2025E  |
|--------------------|-----|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
| <b>内需-交强险口径/万辆</b> |     |        |         |        |        |         |        |
| 乘用车销量              |     | 1890   | 2020    | 1976   | 2098   | 2276    | 2370   |
|                    | YOY | -7.8%  | 6.9%    | -2.17% | 6.2%   | 8.5%    | 4.1%   |
| 自主品牌销量             |     | 672    | 841     | 893    | 1050   | 1364    | 1588   |
|                    | YOY | -9.7%  | 25.1%   | 6.1%   | 17.6%  | 29.9%   | 16.4%  |
|                    | 市占率 | 35.6%  | 41.6%   | 45.2%  | 50.0%  | 59.9%   | 67.0%  |
| 新能源乘用车销量           |     | 117    | 301     | 526    | 732    | 1076    | 1341   |
|                    | YOY | 27.12% | 156.66% | 74.61% | 38.97% | 47.14%  | 24.56% |
|                    | 渗透率 | 6.2%   | 14.9%   | 26.6%  | 34.9%  | 47.3%   | 56.6%  |
| <b>外需-乘联会口径/万辆</b> |     |        |         |        |        |         |        |
| 乘用车出口量             |     | 50     | 150     | 238    | 381    | 470     | 529    |
|                    | YOY |        | 200.6%  | 58.9%  | 60.3%  | 23.2%   | 12.5%  |
| 新能源乘用车出口           |     |        | 25      | 62     | 104    | 120     | 220    |
|                    | YOY |        |         |        | 66.9%  | 16.0%   | 83.2%  |
|                    | 占比  |        |         | 26%    | 27%    | 26%     | 42%    |
| <b>批发-乘联会口径/万辆</b> |     |        |         |        |        |         |        |
| 乘用车批发销量            |     | 1973   | 2106    | 2314   | 2555   | 2710    | 2940   |
|                    | YOY | -6.3%  | 6.7%    | 9.9%   | 10.4%  | 6.0%    | 8.5%   |
| 新能源批发销量            |     | 117    | 330     | 649    | 887    | 1215    | 1588   |
|                    | YOY | 10.3%  | 181.4%  | 96.8%  | 36.8%  | 37.0%   | 30.7%  |
|                    | 渗透率 | 5.9%   | 15.6%   | 28.0%  | 34.7%  | 44.8%   | 54.0%  |
| 渠道库存总体             |     | 33.24  | (64.35) | 99.64  | 75.70  | (36.64) | 41.13  |
| 渠道库存新能源            |     | (0.36) | 3.03    | 60.10  | 51.97  | 18.51   | 27.00  |

# 2025年L3/L2+智能化景气度预期

■ 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，2025渗透率（分母为新能源汽车）达20%

■ 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33%

表：2025年L3/L2+智能化景气度预测

| 备注：L3（城市NOA），L2+（高速NOA），L2（LCC/ACC等） |  | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2024  | 2025E |
|--------------------------------------|--|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 国内乘用车销量（万辆）-交强险口径                    |  | 626    | 475    | 488    | 566    | 712    | 2240  | 2370  |
| 新能源车乘用车渗透率                           |  | 38.03% | 36.8%  | 47.2%  | 51.7%  | 51.7%  | 47.6% | 56.6% |
| 国内新能源乘用车销量/万辆                        |  | 238    | 175    | 230    | 293    | 368    | 1065  | 1341  |
| YOY                                  |  |        |        |        | 47%    | 54%    | 47%   | 26%   |
| 国内新能源乘用车城市NOA智驾销量/万辆                 |  | 14     | 16     | 25     | 34     | 42     | 118   | 264   |
| YOY                                  |  |        |        |        | 205%   | 207%   | 163%  | 123%  |
| 英伟达芯片/万辆                             |  |        | 8      | 14     | 21     | 28     | 74    | 136   |
| 特斯拉FSD/万辆                            |  |        |        |        |        |        |       | 60    |
| 国产-华为/万辆                             |  |        | 7      | 11     | 13     | 14     | 45    | 65    |
| 国产-地平线及车企自研/万辆                       |  |        |        |        |        |        |       | 3     |
| 国内新能源乘用车城市NOA智驾渗透率/%                 |  | 6%     | 9%     | 11%    | 12%    | 11%    | 11%   | 20%   |
| 英伟达芯片渗透率/万辆                          |  |        | 53%    | 56%    | 63%    | 67%    | 62%   | 52%   |
| 特斯拉FSD渗透率/万辆                         |  |        |        |        |        |        |       | 23%   |
| 国产-华为渗透率/万辆                          |  |        | 47%    | 44%    | 37%    | 33%    | 38%   | 25%   |
| 国产-地平线及车企自研渗透率/万辆                    |  |        | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%    | 1%    |
| 城市NOA分芯片方案预测拆分                       |  |        | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2024  | 2025E |
| 英伟达Orin方案（四/双/单orinX/Thor）/万辆        |  | 10     | 8      | 14     | 21     | 28     | 74    | 136   |
| 小鹏/万辆                                |  | 2.3    | 1      | 1      | 1      | 3      | 7     | 30    |
| 理想/万辆                                |  | 3.4    | 3      | 5      | 7      | 8      | 23    | 28    |
| 蔚来/万辆                                |  | 4.8    | 3      | 6      | 6      | 5      | 20    | 20    |
| 小米/万辆                                |  | 0.0    | 0      | 2      | 3      | 3      | 8     | 25    |
| 比亚迪/万辆                               |  |        |        |        |        |        |       | 6     |
| 吉利/万辆                                |  | 0.0    | 1      | 1      | 4      | 8      | 13    | 16    |
| 长城/万辆                                |  |        |        |        |        |        | 3     | 8     |
| 其他/万辆                                |  |        |        |        |        |        |       | 3     |
| 华为MDC方案（ADS3.0能力）/万辆                 |  | 3      | 7      | 11     | 13     | 14     | 45    | 65    |
| 智选模式/万辆                              |  | 2.2    | 6      | 9      | 11     | 12     | 38    | 60.0  |
| inside模式/万辆                          |  | 1.0    | 1      | 2      | 2      | 2      | 7     | 5.0   |
| 特斯拉FSD（假设25年入华）/万辆                   |  |        |        |        |        |        |       | 60    |
| 地平线J6P/万辆                            |  |        |        |        |        |        |       | 3     |
| 高速NOA预测汇总                            |  |        | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2024  | 2025E |
| 国内新能源乘用车高速NOA智驾销量/万辆                 |  | 8      | 12     | 20     | 23     | 27     | 82    | 444   |
| YOY                                  |  |        |        |        | 219%   | 243%   | 175%  | 439%  |
| 比亚迪/万辆                               |  |        |        |        |        |        |       | 250   |
| 吉利/万辆                                |  |        |        |        |        |        |       | 49    |
| 长城/万辆                                |  |        |        |        |        |        |       | 27    |
| 奇瑞/万辆                                |  |        |        |        |        |        |       | 40    |
| 其他车企/万辆                              |  |        |        |        |        |        |       | 78    |
| 国内新能源乘用车高速NOA智驾渗透率/%                 |  | 3%     | 7%     | 9%     | 8%     | 7%     | 8%    | 33%   |
| 地平线J5或J6E/M方案/万辆                     |  | 8      | 10     | 15     | 20     | 25     | 70    | 180   |
| 英伟达单OrinN方案/万辆                       |  |        |        | 1.1    | 0.9    | 1.3    | 3.3   | 179   |
| 其他芯片方案/万辆                            |  |        | 1.6    | 4.0    | 2.4    | 1.1    | 9.1   | 86    |

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

# 2025年重卡景气度预期

- 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75万辆，同比+24.9%**；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29.5万辆，同比+1.6%，不考虑库存变动，则2025年重卡批发销量105万辆，同比+16.9%**。

图：2025年重卡销量（批发/零售/出口/库存）情况预测

|          | 24Q1   | 24Q2   | 24Q3   | 24Q4   | 25Q1   | 25Q2   | 25Q3E  | 25Q4E  | 2024   | 2025E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 批发/万辆    | 27.3   | 23.2   | 17.8   | 21.9   | 26.5   | 27.4   | 24.5   | 27.0   | 90.2   | 105.4  |
| 同比       | 13.0%  | -6.2%  | -18.2% | 7.2%   | -2.8%  | 18.3%  | 37.3%  | 23.3%  | -1.0%  | 16.9%  |
| 环比       | 33.5%  | -15.0% | -23.0% | 22.7%  | 21.0%  | 3.5%   | -10.7% | 10.2%  |        |        |
| 上险/万辆    | 13.5   | 16.6   | 13.0   | 17.1   | 15.4   | 20.1   | 19.2   | 20.5   | 60.2   | 75.2   |
| 同比       | -17.3% | 6.7%   | -15.4% | 22.0%  | 13.7%  | 21.4%  | 47.6%  | 19.7%  | -1.7%  | 24.9%  |
| 环比       | -3.7%  | 22.5%  | -21.4% | 31.6%  | -10.2% | 30.8%  | -4.5%  | 6.8%   |        |        |
| 其中：天然气重卡 | 4.5    | 6.4    | 4.0    | 3.0    | 4.7    | 4.4    | 3.8    | 3.6    | 17.8   | 16.5   |
| 同比       | 135.4% | 86.7%  | -26.9% | -33.2% | 3.8%   | -30.0% | -3.9%  | 19.2%  | 17.3%  | -7.4%  |
| 环比       | 1.6%   | 40.3%  | -37.7% | -24.7% | 57.8%  | -5.4%  | -14.6% | -6.6%  |        |        |
| 天然气渗透率   | 33.5%  | 38.4%  | 30.4%  | 17.4%  | 30.6%  | 22.1%  | 19.8%  | 17.3%  | 29.6%  | 22.0%  |
| 其中：柴油类重卡 | 7.9    | 8.5    | 6.9    | 10.7   | 7.7    | 10.8   | 9.9    | 10.0   | 34.0   | 38.4   |
| 同比       | -43.5% | -25.5% | -24.1% | 33.4%  | -1.8%  | 27.6%  | 43.6%  | -7.1%  | -20.0% | 13.1%  |
| 环比       | -1.9%  | 7.7%   | -18.8% | 55.4%  | -27.7% | 39.9%  | -8.6%  | 0.5%   |        |        |
| 其中：电动重卡  | 1.1    | 1.6    | 1.9    | 3.2    | 2.9    | 4.8    | 5.5    | 7.0    | 7.7    | 20.2   |
| 同比       | 146.5% | 152.8% | 156.9% | 155.8% | 177.3% | 207.4% | 186.7% | 121.2% | 154.1% | 162.7% |
| 环比       | -14.7% | 48.5%  | 22.4%  | 65.0%  | -7.5%  | 64.6%  | 14.2%  | 27.3%  |        |        |
| 纯电渗透率    | 7.8%   | 9.5%   | 14.7%  | 18.5%  | 19.0%  | 24.0%  | 28.6%  | 34.1%  | 12.8%  | 26.9%  |
| 出口/万辆    | 7.5    | 7.7    | 7.0    | 6.9    | 7.4    | 8.1    | 7.1    | 6.9    | 29.1   | 29.5   |
| 同比       | 14.8%  | 5.4%   | -2.3%  | 4.6%   | -0.7%  | 5.2%   | 1.5%   | 0.1%   | 5.4%   | 1.6%   |
| 环比       | 13.1%  | 3.8%   | -9.8%  | -1.3%  | 7.5%   | 9.9%   | -13.0% | -2.7%  |        |        |
| 渠道库存变动值  | 6.3    | -1.1   | -2.1   | -2.1   | 3.7    | -0.8   | -1.8   | -0.4   | 0.9    | 0.7    |

## ■ 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15%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：大中客月度数据

|                  | 2024Q1      | 2024Q2      | 2024Q3      | 2024Q4      | 2025Q1      | 2025Q2      | 2025Q3      | 24H1        | 24H2        | 25H1        | 25H2E       | 2023        | 2024         | 2025E        |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>大中客</b>       |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |              |              |
| <b>1.批发销量/万辆</b> | <b>2.09</b> | <b>2.88</b> | <b>2.58</b> | <b>4.08</b> | <b>2.23</b> | <b>2.76</b> | <b>2.98</b> | <b>4.96</b> | <b>6.65</b> | <b>4.99</b> | <b>8.69</b> | <b>8.74</b> | <b>11.62</b> | <b>13.68</b> |
| 同比               | 83%         | 20%         | 4%          | 49%         | 7%          | -4%         | 16%         |             |             | 1%          | 31%         | 5%          | 33%          | 18%          |
| 环比               | -24%        | 38%         | -10%        | 58%         | -45%        | 24%         | 8%          |             |             | -25%        | 74%         |             |              |              |
| <b>2.零售销量/万辆</b> | <b>1.30</b> | <b>1.76</b> | <b>1.38</b> | <b>2.86</b> | <b>1.31</b> | <b>1.21</b> | <b>1.57</b> | <b>3.06</b> | <b>4.24</b> | <b>2.52</b> | <b>5.86</b> | <b>5.48</b> | <b>7.30</b>  | <b>8.38</b>  |
| 同比               | 75%         | 21%         | -22%        | 89%         | 0%          | -31%        | 14%         |             |             | -18%        | 38%         | -11%        | 33%          | 15%          |
| 环比               | -14%        | 35%         | -22%        | 107%        | -54%        | -7%         | 29%         |             |             | -41%        | 133%        |             |              |              |
| <b>2.2.1公交车</b>  | <b>0.34</b> | <b>0.31</b> | <b>0.39</b> | <b>1.99</b> | <b>0.44</b> | <b>0.28</b> | <b>0.61</b> | <b>0.65</b> | <b>2.38</b> | <b>0.72</b> | <b>3.83</b> | <b>2.11</b> | <b>3.03</b>  | <b>4.55</b>  |
| 同比               | 42%         | -32%        | -40%        | 159%        | 28%         | -8%         | 56%         |             |             | 11%         | 61%         | -48%        | 44%          | 50%          |
| 环比               | -56%        | -11%        | 28%         | 410%        | -78%        | -36%        | 119%        |             |             | -70%        | 433%        |             |              |              |
| <b>2.2.2座位客车</b> | <b>0.89</b> | <b>1.37</b> | <b>0.85</b> | <b>0.70</b> | <b>0.72</b> | <b>0.83</b> | <b>0.81</b> | <b>2.26</b> | <b>1.55</b> | <b>1.55</b> | <b>1.88</b> | <b>2.87</b> | <b>3.81</b>  | <b>3.43</b>  |
| 同比               | 142%        | 50%         | -8%         | 7%          | -19%        | -40%        | -5%         |             |             | -32%        | 21%         | 87%         | 33%          | -10%         |
| 环比               | 36%         | 53%         | -38%        | -18%        | 3%          | 15%         | -2%         |             |             | 0%          | 22%         |             |              |              |
| <b>3.出口销量/万辆</b> | <b>0.92</b> | <b>1.24</b> | <b>0.99</b> | <b>1.27</b> | <b>1.08</b> | <b>1.58</b> | <b>1.56</b> | <b>2.16</b> | <b>2.26</b> | <b>2.66</b> | <b>2.64</b> | <b>3.18</b> | <b>4.42</b>  | <b>5.30</b>  |
| 同比               | 74%         | 36%         | 18%         | 40%         | 18%         | 27%         | 58%         |             |             | 23%         | 17%         | 51%         | 39%          | 20%          |
| 环比               | 1%          | 35%         | -20%        | 29%         | -15%        | 46%         | -1%         |             |             | 18%         | -1%         |             |              |              |
| <b>3.3新能源</b>    | <b>0.17</b> | <b>0.24</b> | <b>0.27</b> | <b>0.46</b> | <b>0.25</b> | <b>0.41</b> | <b>0.46</b> | <b>0.41</b> | <b>0.73</b> | <b>0.66</b> | <b>0.94</b> | <b>0.99</b> | <b>1.14</b>  | <b>1.59</b>  |
| 同比               | -30%        | -8%         | 30%         | 64%         | 51%         | 67%         | 71%         |             |             | 61%         | 28%         | 54%         | 15%          | 40%          |
| 环比               | -41%        | 47%         | 11%         | 71%         | -46%        | 63%         | 13%         |             |             | -10%        | 43%         |             |              |              |
| <b>4.渠道库存/万辆</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             | <b>0.07</b> |              |              |

- **本周核心看点：**小鹏IRON全新一代机器人定档11月小鹏科技日；10月15日，优必选再获A股汽车公司超3200万元人形机器人采购订单。
- **本周机器人指数表现：**本周-8.01%，近一月-11.69%，年初至今+51.38%，10.13-10.17单日涨跌幅分别为-1.51%、-3.75%、+2.91%、-2.04%、-3.75%。受关税威胁及大盘震荡下跌影响，机器人板块本周调整较大，指数下调至8月中旬左右，单周较沪深300超额收益为-5.79%。
- **投资建议：**25年为人形机器人量产元年，25H2板块或仍将处于持续催化阶段，关注特斯拉Optimus Gen3样机发布节奏。**重点推荐T链核心标的【拓普集团】、均胜电子以及有边际变化的丝杠、灵巧手、轻量化个股：精锻科技、福达股份、旭升集团、爱柯迪等，关注北特科技。**

图：2025年至今人形机器人指数与沪深300变化对比



表：本周核心个股及机器人行业变化

| 代码        | 公司/单位 | 具体内容                                                                   |
|-----------|-------|------------------------------------------------------------------------|
| 9868.HK   | 小鹏汽车  | 10月17日宣布将于11月的科技日带来小鹏IRON全新一代机器人，其将引入VTL（视觉-语言-任务/思考系统）。               |
| 1810.HK   | 小米集团  | 近日完成“第三代人形机器人CyberOne”美术类著作权登记                                         |
| 9880.HK   | 优必选   | 10月15日，与A股某知名上市汽车科技公司签署人形机器人采购合同，以Walker S2为主，采购金额超3200万元，计划于2025年内交付。 |
| 002708.SZ | 光洋股份  | 10月17日，设立全资孙公司黄山光洋机器人，业务涵盖工业机器人制造；智能机器人的研发等。                           |

### 三、核心关注个股跟踪

# 大整车类核心关注个股跟踪汇总

| 上市公司   | 本周核心变化                                              | 一句话说明   |
|--------|-----------------------------------------------------|---------|
| 特斯拉    | 无                                                   | 无       |
| 小鹏汽车   | 小鹏IRON全新一代机器人即将引入VLT系统，将视觉和语言输入直接输出生成任务系统，甚至将来进化成思考 | 机器人进程加速 |
| 理想汽车   | 无                                                   | 无       |
| 长城汽车   | 无                                                   | 无       |
| 上汽集团   | 无                                                   | 无       |
| 赛力斯    | 无                                                   | 无       |
| 比亚迪    | 无                                                   | 无       |
| 长安汽车   | 无                                                   | 无       |
| 吉利汽车   | 无                                                   | 无       |
| 零跑汽车   | 零跑旗舰D平台技术发布会暨D19首秀                                  | 新车预热    |
| 广汽集团   | 无                                                   | 无       |
| 江淮汽车   | 无                                                   | 无       |
| 北汽蓝谷   | 无                                                   | 无       |
| 东风股份   | 无                                                   | 无       |
| 中国重汽-A | 无                                                   | 无       |
| 中国重汽-H | 无                                                   | 无       |
| 潍柴动力   | 无                                                   | 无       |
| 雅迪控股   | 无                                                   | 无       |
| 爱玛科技   | 无                                                   | 无       |
| 春风动力   | 无                                                   | 无       |
| 隆鑫通用   | 无                                                   | 无       |
| 宇通客车   | 400辆宇通新能源公交批量交付巴基斯坦                                 | 客车出海加速  |
| 金龙汽车   | 无                                                   | 无       |

# 零部件类核心关注个股跟踪汇总

| 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   | 发布2025年三季报, 2025Q3公司实现营收118.55亿元, 环比增长2.75%; 实现归母净利润22.59亿元, 环比下降18.59%。  | 业绩基本符合预期        |
| 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   | 10月15日宣布提前赎回“升24转债”, 转股价格为12.51元/股                                        | 提前赎回可转债, 减轻债务压力 |
| 603997.SH | 继峰股份   | 无                                                                         | 无               |
| 002472.SZ | 双环传动   | 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               |
| 002126.SZ | 银轮股份   | 无                                                                         | 无               |
| 300893.SZ | 松原安全   | 无                                                                         | 无               |
| 300969.SZ | 恒帅股份   | 无                                                                         | 无               |
| 002920.SZ | 德赛西威   | 无                                                                         | 无               |
| 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  | 无                                                                         | 无               |
| 600741.SH | 华域汽车   | 无                                                                         | 无               |
| 603197.SH | 保隆科技   | 无                                                                         | 无               |
| 600699.SH | 均胜电子   | 无                                                                         | 无               |
| 601965.SH | 中国汽研   | 无                                                                         | 无               |
| 000887.SZ | 中鼎股份   | 无                                                                         | 无               |
| 688326.SH | 经纬恒润   | 无                                                                         | 无               |
| 605333.SH | 沪光股份   | 无                                                                         | 无               |
| 1316.HK   | 耐世特    | 无                                                                         | 无               |
| 1274.HK   | 知行科技   | 无                                                                         | 无               |
| PONY.O    | 小马智行   | 无                                                                         | 无               |
| WRD.O     | 文远知行   | 无                                                                         | 无               |
| 300258.SZ | 精锻科技   | 无                                                                         | 无               |
| 603809.SH | 豪能股份   | 无                                                                         | 无               |
| 002765.SZ | 蓝黛科技   | 无                                                                         | 无               |
| 002536.SZ | 飞龙股份   | 无                                                                         | 无               |
| 603358.SH | 华达科技   | 无                                                                         | 无               |
| 603166.SH | 福达股份   | 无                                                                         | 无               |
| 001282.SZ | 三联锻造   | 10月14日发布公告, 拟以不超过400万美元投资设立摩洛哥全资孙公司, ODI投资备案资金变更为1,800万美元, 最终目的地变更为摩洛哥拉巴特 | 出海进程持续推进        |
| 603013.SH | 亚普股份   | 无                                                                         | 无               |
| 301398.SZ | 星源卓镁   | 10月15日发布公告, 宣布近日可转债注册申请已获得中国证券监督管理委员会同意                                   | 可转债注册申请通过       |
| 002708.SZ | 光洋股份   | 10月17日, 通过全资子公司黄山光洋传动成立全资子公司黄山光洋机器人, 业务涵盖工业机器人制造; 智能机器人的研发等               | 机器人进程加速         |

## 四、年度金股与风险提示

# 2025H2汽车年度金股组合调整

- 基于东吴汽车团队最新行研判断将2025年汽车金股调整如下（相比2025H1）
- AI成长风格和高股息红利风格权重对调，2025H2我们认为应该给予更多权重给高股息红利风格。
- 增加一个标的维度：【3年战略品种】VS【确定性品种】。考虑到2025H2下半年汽车贝塔如果有所调整，我们认为少部分标的会出现【黄金坑】机会。
- 相比2025H1，下半年我们核心调入3个标的【理想汽车/星宇股份/春风动力】，调出3个标的【德赛西威/伯特利/新泉股份】。

表：2025H2汽车年度金股的收益率汇总

| 风格类型         | 证券代码      | 上市公司     | 标的分类   | 一句话看好逻辑      | 2025E核心指标 |          |           | 2025/6/23起涨跌幅 |
|--------------|-----------|----------|--------|--------------|-----------|----------|-----------|---------------|
|              |           |          |        |              | 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   | 3年战略品种 | 智能化时代BYD     | 907.15    | 12.89    | 1.67(PS)  | 9.3%          |
|              | 2015.HK   | 理想汽车     |        | 智能化时代中高端品牌   | 1,436.40  | 81.60    | 22.29     | -16.7%        |
|              | 600104.SH | 上汽集团     |        | 国企改革带来困境反转   | 6,437.25  | 101.05   | 0.64(PB)  | 5.8%          |
|              | 601127.SH | 赛力斯      |        | 华为汽车产业链核心受益者 | 1,801.07  | 109.61   | 23.11     | 18.1%         |
|              | 9660.HK   | 地平线机器人-W |        | 汽车AI芯片国产龙头   | 30.45     | -5.88    | 38.83(PS) | 27.3%         |
|              | 601689.SH | 拓普集团     |        | 电动化/机器人产业链龙头 | 337.49    | 37.15    | 30.72     | 44.8%         |
| 红利&好格局风格     | 601799.SH | 星宇股份     | 确定性品种  | 好赛道+好格局+好公司  | 163.10    | 17.61    | 20.79     | 1.1%          |
|              | 600066.SH | 宇通客车     |        | 全球客车龙头正在崛起   | 414.47    | 41.06    | 15.62     | 19.7%         |
|              | 600660.SH | 福耀玻璃     |        | 全球汽车玻璃王者     | 460.15    | 88.73    | 18.55     | 11.5%         |
|              | 3808.HK   | 中国重汽H    |        | 低估值+高分红重卡龙头  | 1,070.94  | 68.37    | 9.67      | 14.8%         |
|              | 603129.SH | 春风动力     |        | 四轮车+摩托车高增长龙头 | 19.32     | 16.80    | 21.17     | 9.7%          |
| 6月23日至今平均涨跌幅 |           |          |        |              |           |          |           | 13.2%         |

注：市值参考日期为2025年10月17日，港股市值按2025年10月18日1CNY=1.09HKD计算，下半年收益率自2025年6月23日为基准日计算，如无特别标注倒数第二列均为PE，预测均为东吴证券研究所预测

- 2025年初以来我们采用【汽车年度金股组合】模式来确立核心推荐标的，核心目的是希望基于1-3年维度能够推出真正有投资价值的公司，且规定每半年调整一次组合标的。
- 复盘2025H1汽车年度金股组合：整体符合我们预期，跑赢SW汽车指数。
- **1) 超我们预期品种：小鹏汽车+地平线+拓普集团+伯特利。**核心是H1市场AI风格偏好好于我们预期，机器人和智能化属于AI持续扩展的品种。小鹏新车不断，地平线定点不断，拓普机器人进展顺利，伯特利业绩好。
- **2) 低于我们预期品种：**上汽集团+德赛西威+宇通客车。核心是不在市场风口上且自身基本面乏善可陈。
- **3) 符合我们预期品种：**赛力斯+新泉股份+福耀玻璃+中国重汽A。

表：2025H1汽车年度金股的收益率汇总

| 风格类型                                    | 证券代码      | 上市公司     | 一句话看好逻辑        | 2025E核心指标 |          |           | 年初至2025/6/18<br>涨跌幅 |
|-----------------------------------------|-----------|----------|----------------|-----------|----------|-----------|---------------------|
|                                         |           |          |                | 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    | 1.55(PS)  | 58.3%               |
|                                         | 600104.SH | 上汽集团     | 国企改革带来困境反转     | 6,437.25  | 101.05   | 0.63(PB)  | -24%                |
|                                         | 601127.SH | 赛力斯      | 华为汽车产业链核心受益者   | 1,801.07  | 109.61   | 19.48     | -1.2%               |
|                                         | 002920.SZ | 德赛西威     | 域控制器赛道龙头       | 369.38    | 30.79    | 17.73     | -9.6%               |
|                                         | 601689.SH | 拓普集团     | 电动化/机器人产业链龙头   | 337.49    | 37.15    | 21.66     | -4.5%               |
|                                         | 603596.SH | 伯特利      | 线控底盘稀缺性标的      | 129.18    | 14.60    | 21.07     | 14.6%               |
|                                         | 9660.HK   | 地平线机器人-W | 汽车AI芯片国产龙头     | 30.45     | -5.88    | 28.43(PS) | 82.2%               |
|                                         | 603179.SH | 新泉股份     | 特斯拉汽车全球扩张坚定跟随者 | 170.25    | 13.91    | 15.98     | 6.8%                |
| 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    | 13.16     | -3.9%               |
|                                         | 600660.SH | 福耀玻璃     | 全球汽车玻璃王者       | 460.15    | 88.73    | 16.51     | -5%                 |
|                                         | 000951.SZ | 中国重汽A    | 重卡内需+非俄出口核心受益者 | 611.88    | 17.78    | 11.41     | 1.7%                |
| 年初至2025/6/18平均涨跌幅（2025年1月1日至2025年6月18日） |           |          |                |           |          |           | 10.5%               |

注：市值参考日期为2025年6月18日，港股市值按2025年6月20日1CNY=1.09HKD计算，如无特别标注倒数第二列均为PE，预测均为东吴证券研究所预测

- ◆ **贸易战升级进一步超出预期。** 如果贸易战升级进一步超出预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **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。**

# 免责声明

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