

电车需求跟踪 8 月：以旧换新调整&购置税提前购车共同博弈 Q4 需求

报告要点

月度关注：各地区以旧换新政策调整，将略微减弱需求，但购置税退坡将促进提前购车，Q4 需求仍有博弈。自今年 6 月起全国各地由于资金使用完毕暂停了以旧换新的申请，近期随着第三批资金下达，各地区均调整了以旧换新政策，调整主要分为三类：

- **申领难度加大。**政策调整了补贴申领方式，调整前消费者购车后提交材料申请即可拿到补贴，调整后多数地区是每月或每周的固定时间释放补贴资格、抢到补贴资格的消费者可以获得补贴。
- **补贴标准下降。**比如云南单车补贴金额由 1.5 万元下调为 1 万元。
- **上牌限制增加。**上海和海南新增上牌地限制，主要是因为部分地区补贴暂停后，消费者在异地购车享受补贴后再返回本省上牌，新增上牌地限制是为了保证政策仅本省居住的消费者使用。

总量上，补贴资金存在缺口，无法支持全年以旧换新需求。2025H1 补贴申领流程简单、政策拉动效果明显，导致补贴资金透支，上半年使用补贴资金 1620 亿元，2025H2 剩余资金约 1380 亿元，可用资金不足全年额度的 50%。为了保证政策贯穿全年，各地区调整了补贴申领方式。

结构上，资金季度分配忽略了汽车消费的季节性因素，Q4 资金缺口放大。10 月将下达 2025Q4 支持以旧换新的中央资金 690 亿元，资金额度与 Q3 相同，但汽车消费需求通常下半年强于上半年且 Q4 最为旺盛，Q3 和 Q4 资金额度平分导致 Q4 资金缺口放大。

需求上，由于购置税退坡将促进提前购车，需求仍有博弈。截至 9 月 10 日，2025 年汽车以旧换新申请量达到了 830 万份，政策拉动效果明显，虽然以旧换新政策调整会部分减弱换购车辆的需求，但购置税退坡带来的压力将促进消费者提前购置新能源车，我们预计 2025 年中国新能源车销量 1625 万辆，同比增长约 26%。

重点数据跟踪：国内插混连续两个月负增长，后续随着插混车型推出有望重回增长；美国迎来补贴退出前的增长。

中国：8 月销量同环比均提升，受补贴暂停和去年高基数影响零售端增速放缓；插混销量连续两个月下滑，主因是比亚迪、理想等销量承压，我们预计随着插混车型上市有望重回增长；商用车和出口增速仍然保持高速增长。

海外：美国新能源车补贴即将退出，消费者提前购车带动渗透率创新高 11.5%，同增约 14.8%。欧洲及海外其他地区持续保持快速增长。

行业及公司变化：（1）车企产能出海取得进展。长城巴西工厂竣工投产，年产能 5 万辆；小鹏汽车首个欧洲本地化生产项目 2025Q3 在奥地利投产，G6 与 G9 顺利量产下线；零跑汽车将选择 Stellantis 西班牙工厂作为其欧洲制造基地，计划 2026Q3 启动生产。（2）车企及零部件企业港股上市。奇瑞、禾赛港股上市，东风集团拟私有化，拆分出岚图保持上市。

风险提示： 1、各国对新能源车均有支持政策，政策变动对新能源车销量影响明显；
2、宏观经济对汽车销量影响的风险。

汽车

评级：看好

日期：2025.09.27

分析师 张娜威

登记编码：S0950524070001

☎：18551983137

✉：zhangnawei@wkzq.com.cn

分析师 顾思捷

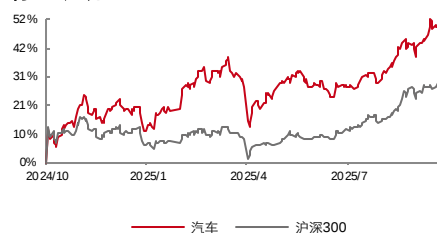
登记编码：S0950525030001

☎：18862755264

✉：gusj@wkzq.com.cn

行业表现

2025/9/26



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《汽车轻量化进入“镁”时代，车企竞逐百亿镁合金蓝海——新能源汽车新材料研究之八》(2025/9/4)
- 《新能源车需求跟踪：国内插混销量首次负增长，商用车&海外增速亮眼》(2025/8/20)
- 《理想 i8 和乐道 L90 的竞争，背后是品牌力的重塑》(2025/8/4)
- 《插电混动汽车进化论：经济性带来持续繁荣，但终将因技术革命改变》(2025/7/21)
- 《特斯拉 Robotaxi 跟踪（一）：首“秀”波澜不惊，长期优势明显》(2025/6/27)
- 《商、乘用车相继强制搭载，AEBS 市场格局如何变化？》(2025/5/21)
- 《车企降本压力下的新机遇——国产化绝缘纸在驱动电机上的应用》(2025/5/16)
- 《美国汽车关税搬起石头砸了谁？》(2025/4/10)
- 《3000 亿元以旧换新资金能否支持全年消费需求？》(2025/3/24)
- 《“刀口向内”释放技术红利，小鹏汽车销售势能不断累积》(2025/3/17)

内容目录

1 月度关注：以旧换新政策调整减弱需求，购置税退坡促进提前购车，Q4 需求仍有博弈	4
1.1 各地区以旧换新政策调整，申请难度增加	4
1.2 2025Q4 资金缺口放大，需求仍有博弈	5
2 重点数据跟踪	6
2.1 中国：8 月销量稳定，库存和折扣率环比微降	6
销量：插混连续两个月负增长，商用车和出口增速亮眼	6
折扣率：8 月行业折扣率降低	9
动力电池：铁锂占比环比微升至 83%，单车带电量环比持平	10
2.2 海外：美国补贴即将结束提前透支需求，8 月渗透率创新高	11
3 重点车型上市：享界 S9T/小鹏 P7/银河 A7/银河 M9/尚界 H5	12
4 行业及公司变化	14
5 板块行情变化	15
风险提示	16

图表目录

图表 1：各地区汽车以旧换新政策变化	4
图表 2：中国汽车消费每年四季度最为旺盛（单位：万辆）	5
图表 3：中国新能源车消费每年四季度最为旺盛（单位：万辆）	5
图表 4：我们预计 2025 年中国新能源车销量 1625 万辆，同比增长 26%（单位：万辆）	5
图表 5：8 月中国新能源车销量 140 万辆，同增 27%（单位：万辆）	6
图表 6：8 月中国新能源车渗透率 49%，环比持平	6
图表 7：8 月新能源乘用车批发 128 万辆，同增 22%（单位：万辆）	6
图表 8：8 月新能源乘用车批发渗透率 52%，环比微降	6
图表 9：8 月新能源乘用车零售 110 万辆，同增 8%（单位：万辆）	6
图表 10：8 月新能源乘用车零售渗透率 55%，环比微升	6
图表 11：8 月 PHEV 零售同比-5%，连续两个月同比下滑（单位：万辆）	7
图表 12：8 月 PHEV 零售占比 38%，环比微降	7
图表 13：8 月中国乘用车库存系数 1.31，环比微降	7
图表 14：7 月中国新能源乘用车库存逐步改善（单位：万辆）	7
图表 15：8 月新能源商用车销量 7 万辆，同增 52%（单位：万辆）	7
图表 16：8 月新能源商用车渗透率 22%，环比持平	7
图表 17：8 月新能源重卡销量 1.5 万辆，同增 181%（万辆）	8
图表 18：8 月新能源重卡渗透率 16.4%，环比微升	8
图表 19：8 月新能源轻卡销量 3 万辆，同增 30%（万辆）	8
图表 20：8 月新能源轻卡渗透率 23%，环比微降	8
图表 21：8 月新能源客车销量 1.6 万辆，同增 45%（万辆）	8
图表 22：8 月新能源客车渗透率 36%，环比提升 4pct	8
图表 23：8 月新能源车出口 22.4 万辆，同增 104%（万辆）	9

图表 24：8 月 BEV 出口同增 63%，PHEV 同增 269%（万辆）	9
图表 25：8 月新能源乘用车出口 22 万辆，同增 108%（万辆）	9
图表 26：2025 年比亚迪、奇瑞新能源乘用车出口快速增长（万辆）	9
图表 27：8 月行业整体折扣率基本持平	9
图表 28：8 月比亚迪折扣率微降，特斯拉折扣率微升	9
图表 29：8 月新能源车单车带电量 54kWh，环比持平（单位：kWh）	10
图表 30：8 月新能源乘用车单车带电量 39.5kWh，环比提升（kWh）	10
图表 31：8 月 BEV、PHEV 乘用车单车带电量 54.5kWh、27.7kWh	10
图表 32：8 月新能源商用车单车带电量 170kWh，环比提升（kWh）	10
图表 33：8 月铁锂电池装车量占比 83%，环比提升	10
图表 34：8 月能量密度 140Wh/kg 以上占比 43%，环比持平	10
图表 35：8 月欧洲七国新能源车销量 16.8 万辆，同比增长 43%（万辆）	11
图表 36：8 月欧洲七国渗透率 31%，环比增长明显	11
图表 37：德国、英国、法国是欧洲新能源车销量主力（单位：万辆）	11
图表 38：德国、英国、西班牙渗透率提升明显	11
图表 39：7 月欧洲整体新能源车销量 29.8 万辆（万辆）	11
图表 40：7 月欧洲整体新能源车渗透率 21.6%，环比下滑	11
图表 41：8 月美国新能源车销量同增 14.8%（单位：万辆）	12
图表 42：8 月美国新能源车渗透率 11.5%创历史新高，补贴 9 月退出	12
图表 43：7 月海外其他国家新能源车销量 12.3 万辆，同增 72%（万辆）	12
图表 44：7 月海外其他国家新能源车渗透率 5.7%，环比下滑	12
图表 45：重点车型上市	12
图表 46：近 30 天申万行业指数涨跌幅，汽车行业涨幅 3.4%	15
图表 47：近三年汽车细分板块行情回顾	16

1 月度关注：以旧换新政策调整减弱需求，购置税退坡促进提前购车，Q4 需求仍有博弈

1.1 各地区以旧换新政策调整，申请难度增加

自今年 6 月起全国各地由于资金使用完毕暂停了以旧换新的申请，近期随着第三批资金下达，各地区均调整了以旧换新政策，调整主要分为三类：

- **申领难度加大。**政策调整了补贴申领方式，调整前消费者购车后提交材料申请即可拿到补贴，调整后多数地区是每月或每周的固定时间释放补贴资格、抢到补贴资格的消费者可以获得补贴。
- **补贴标准下降。**比如云南单车补贴金额由 1.5 万元下调为 1 万元。
- **上牌限制增加。**上海和海南新增上牌地限制，主要是因为部分地区补贴暂停后，消费者在异地购车享受补贴后再返回本省上牌，新增上牌地限制是为了保证政策仅本省居住的消费者使用。

图表 1：各地区汽车以旧换新政策变化（新能源车部分）

省份	调整申请方式	调整补贴标准（新能源车）	其他
云南	每日投放补贴资格	1.5 万元 → 1 万元	--
重庆	每月投放补贴资格	1.5 万元 → 补贴车价的 7%，最少 3000 元，最高 1.5 万元	--
黑龙江	--	1.5 万元 → 分档补贴：15 万元以下-7000 元、15~25 万元-1 万元、25 万元以上-1.3 万元	--
河北	定期投放补贴资格	--	--
广西	每日投放补贴资格	--	--
甘肃	领取资格码	--	--
福建	每日投放补贴资格	--	--
广东	每月投放补贴资格	--	--
贵州	每周投放补贴资格	--	--
陕西	每周投放补贴资格	--	--
青海	每月投放补贴资格	--	--
宁夏	领取资格码	--	--
山东	部分城市每周投放补贴资格	--	部分城市增加上牌地限制
海南	--	--	增加上牌地限制
上海	--	--	增加上牌地限制
置换更新政策暂停后未恢复地区：河南、新疆、天津、安徽、江西、西藏、辽宁			
置换更新未暂停地区：北京、山西、浙江、江苏、湖南、吉林、四川			

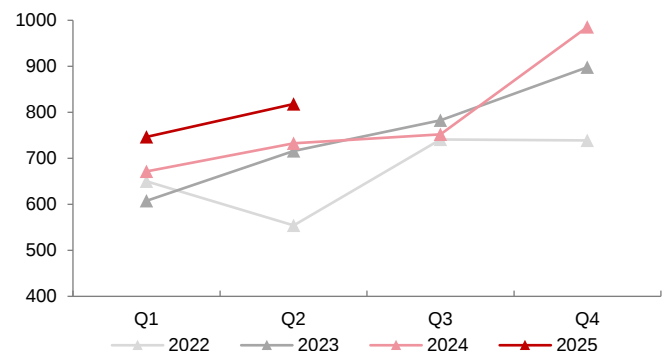
资料来源：各地区商务局，五矿证券研究所

1.2 2025Q4 资金缺口放大，需求仍有博弈

总量上，补贴资金存在缺口，无法支持全年以旧换新需求。2025H1 补贴申领流程简单、政策拉动效果明显，导致补贴资金透支，上半年使用补贴资金 1620 亿元，2025H2 剩余资金约 1380 亿元，可用资金不足全年额度的 50%。为了保证政策贯穿全年，各地区调整了补贴申领方式。

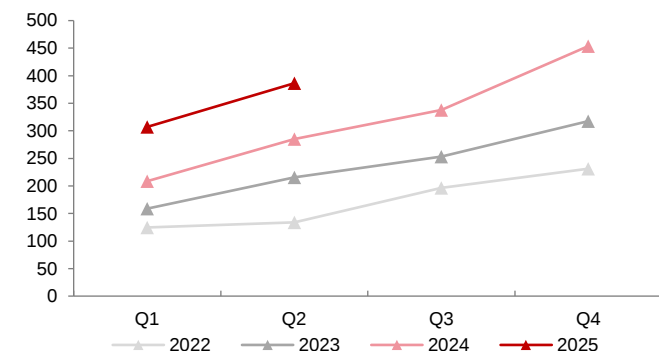
结构上，资金季度分配忽略了汽车消费的季节性因素，Q4 资金缺口放大。10 月将下达 2025Q4 支持以旧换新的中央资金 690 亿元，资金额度与 Q3 相同，但汽车消费需求通常下半年强于上半年且 Q4 最为旺盛，Q3 和 Q4 资金额度平分导致 Q4 资金缺口放大。

图表 2：中国汽车消费每年四季度最为旺盛（单位：万辆）



资料来源：中汽协，五矿证券研究所

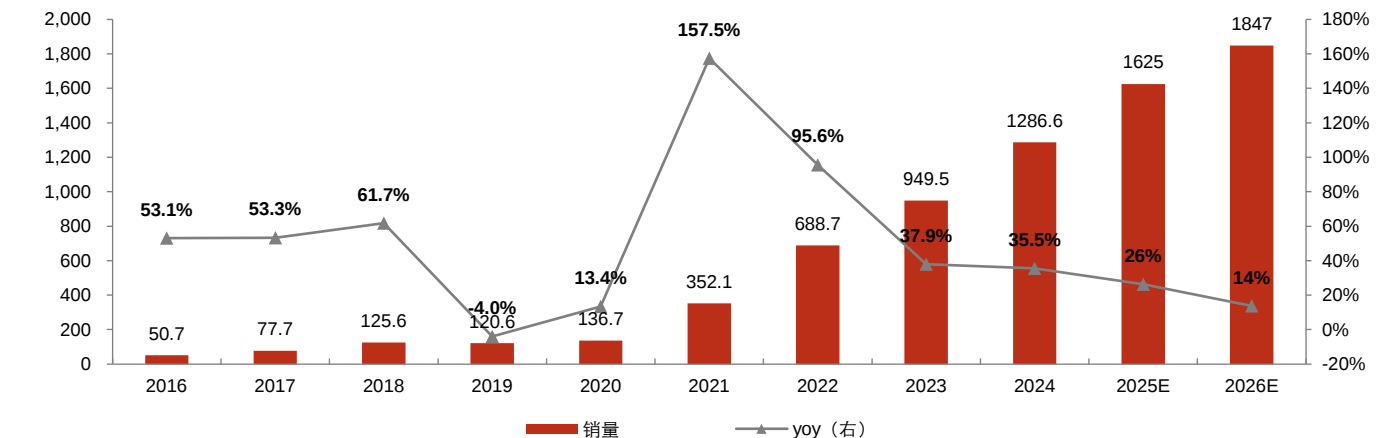
图表 3：中国新能源车消费每年四季度最为旺盛（单位：万辆）



资料来源：中汽协，五矿证券研究所

需求上，由于购置税退坡将促进提前购车，需求仍有博弈。截至 9 月 10 日，2025 年汽车以旧换新申请量达到了 830 万份，政策拉动效果明显，虽然以旧换新政策调整会部分减弱换购车辆的需求，但购置税退坡带来的压力将促进消费者提前购置新能源车，我们预计 2025 年中国新能源车销量 1625 万辆，同比增长约 26%。

图表 4：我们预计 2025 年中国新能源车销量 1625 万辆，同比增长 26%（单位：万辆）



资料来源：中汽协，五矿证券研究所测算

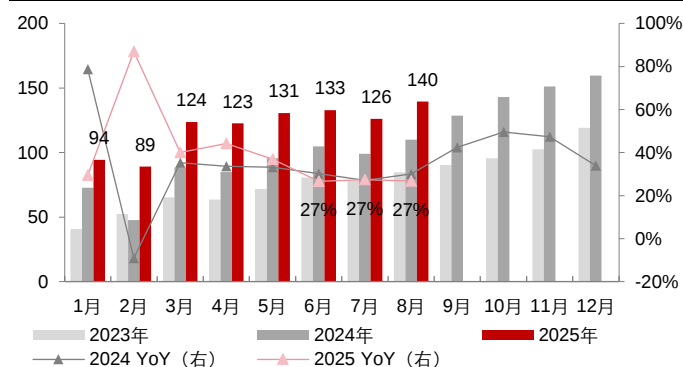
2 重点数据跟踪

2.1 中国：8月销量稳定，库存和折扣率环比微降

销量：插混连续两个月负增长，商用车和出口增速亮眼

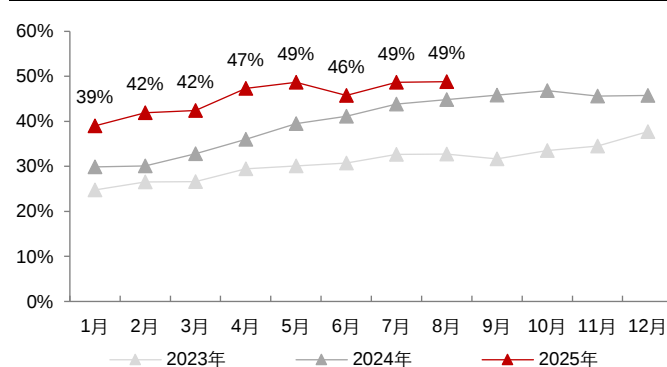
乘用车：8月同环比均增长，零售端增速放缓，主因是：（1）以旧换新补贴资金基本使用完毕，部分地区政策暂停；（2）去年同期以旧换新政策开始发力导致基数高。9月消费旺季来临，环比将持续增长，但受去年高基数影响同比增速将回落。

图表 5：8月中国新能源车销量 140 万辆，同增 27%（单位：万辆）



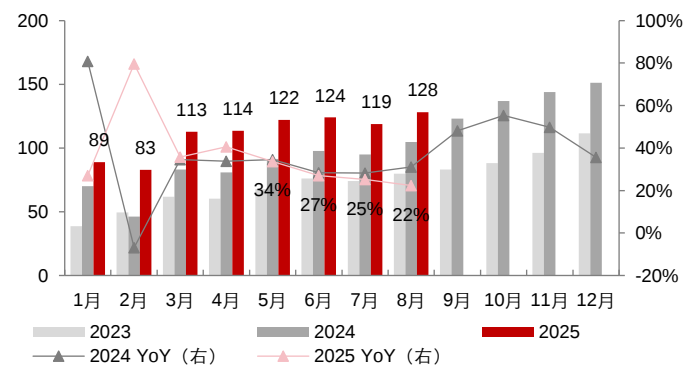
资料来源：中汽协，五矿证券研究所

图表 6：8月中国新能源车渗透率 49%，环比持平



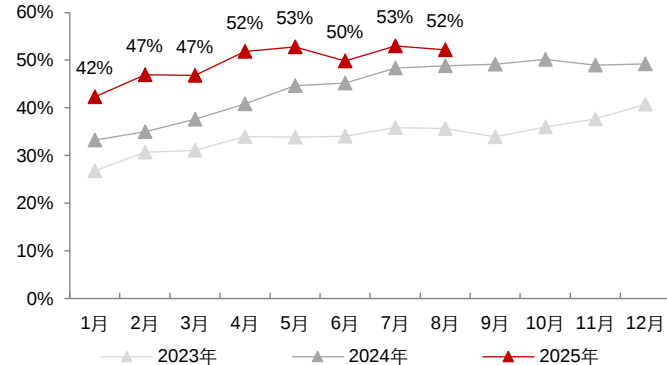
资料来源：中汽协，五矿证券研究所

图表 7：8月新能源乘用车批发 128 万辆，同增 22%（单位：万辆）



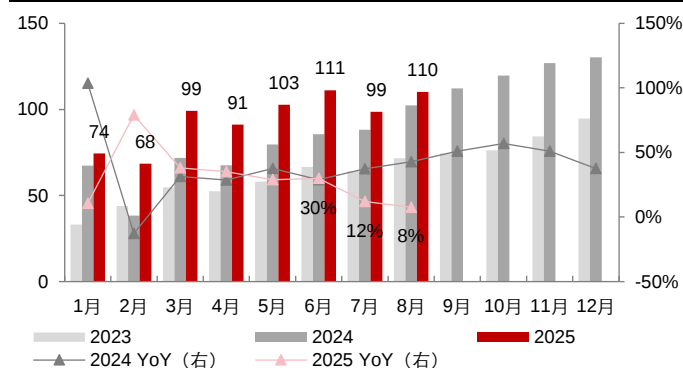
资料来源：乘联会，五矿证券研究所

图表 8：8月新能源乘用车批发渗透率 52%，环比微降



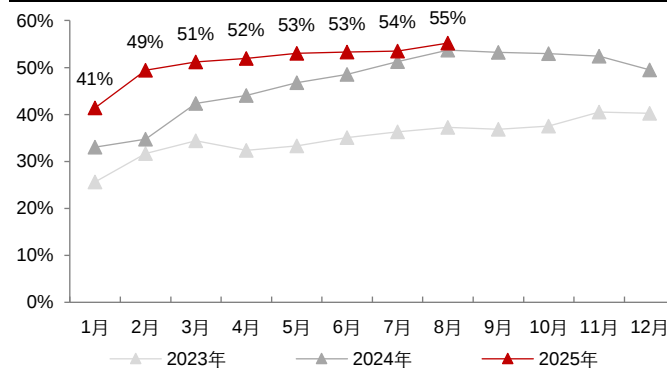
资料来源：乘联会，五矿证券研究所

图表 9：8月新能源乘用车零售 110 万辆，同增 8%（单位：万辆）



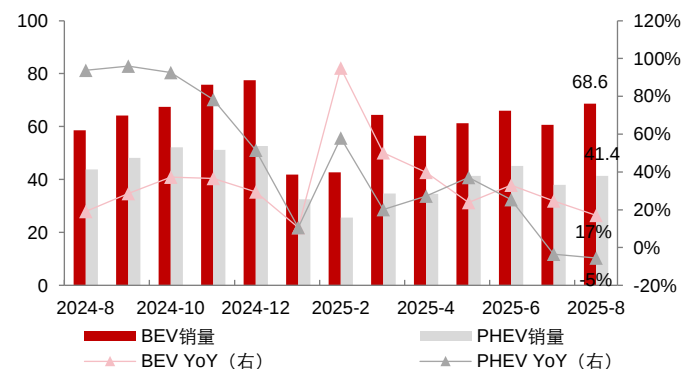
资料来源：乘联会，五矿证券研究所

图表 10：8月新能源乘用车零售渗透率 55%，环比微升



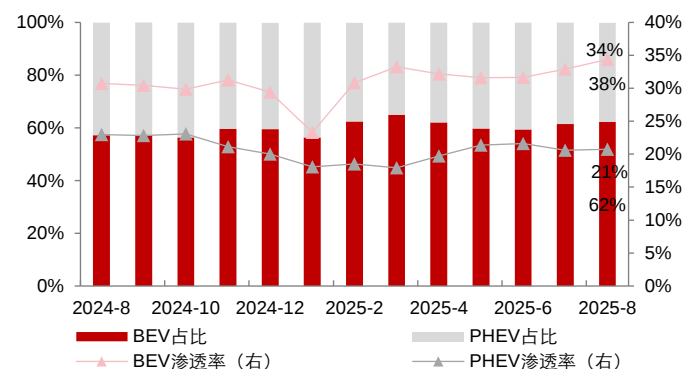
资料来源：乘联会，五矿证券研究所

图表 11：8 月 PHEV 零售同比-5%，连续两个月同比下滑（单位：万辆）



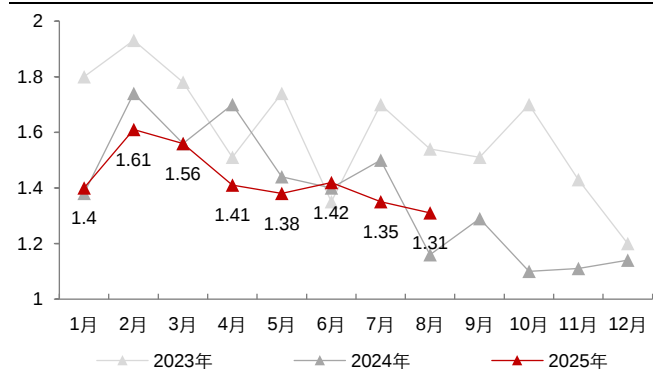
资料来源：乘联会，五矿证券研究所

图表 12：8 月 PHEV 零售占比 38%，环比微降



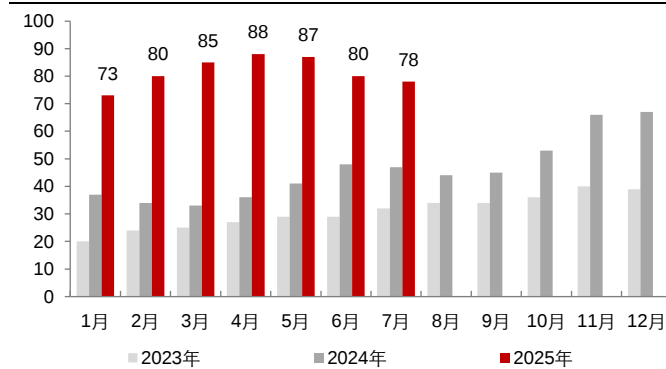
资料来源：乘联会，五矿证券研究所

图表 13：8 月中国乘用车库存系数 1.31，环比微降



资料来源：乘联会，五矿证券研究所

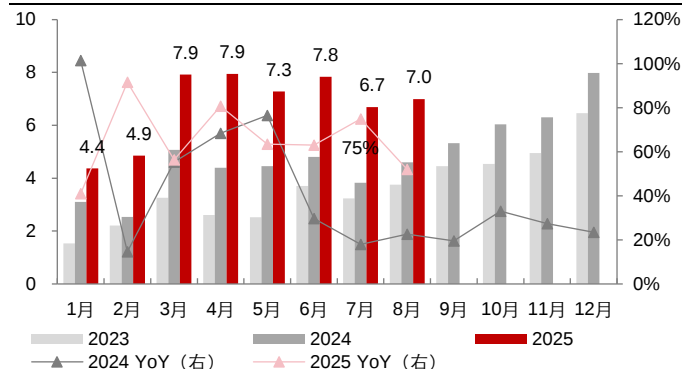
图表 14：7 月中国新能源乘用车库存逐步改善（单位：万辆）



资料来源：乘联会，五矿证券研究所

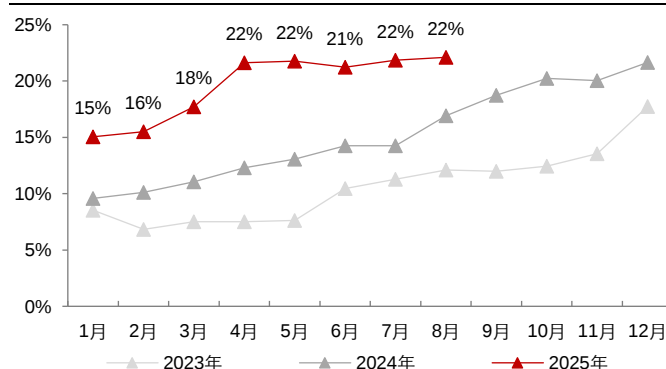
商用车：销量增速持续维持在高位，渗透率连续五个月超过 20%。新能源重卡、轻卡、客车销量均高速增长。

图表 15：8 月新能源商用车销量 7 万辆，同增 52%（单位：万辆）



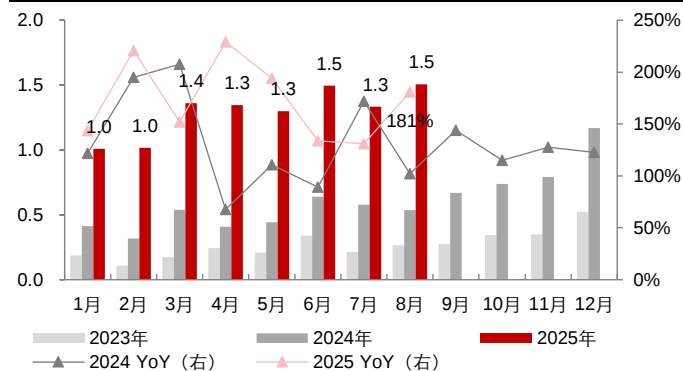
资料来源：中汽协，五矿证券研究所

图表 16：8 月新能源商用车渗透率 22%，环比持平



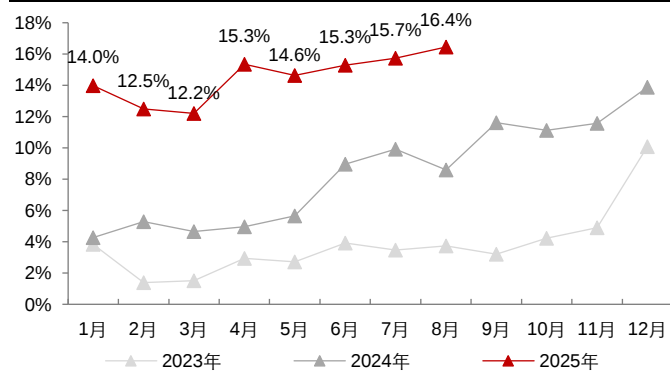
资料来源：中汽协，五矿证券研究所

图表 17: 8月**新能源重卡**销量1.5万辆, 同增181% (万辆)



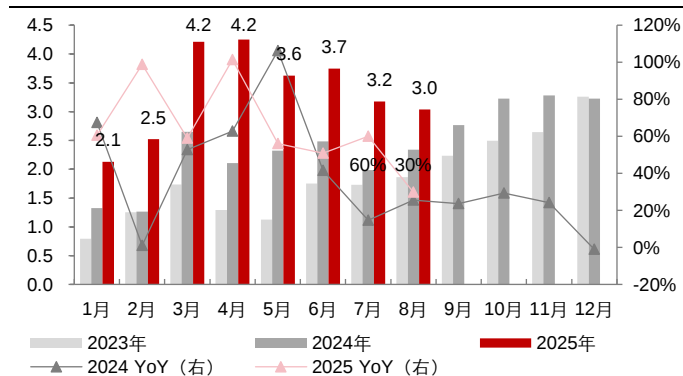
资料来源: 中汽协, 五矿证券研究所

图表 18: 8月**新能源重卡**渗透率16.4%, 环比微升



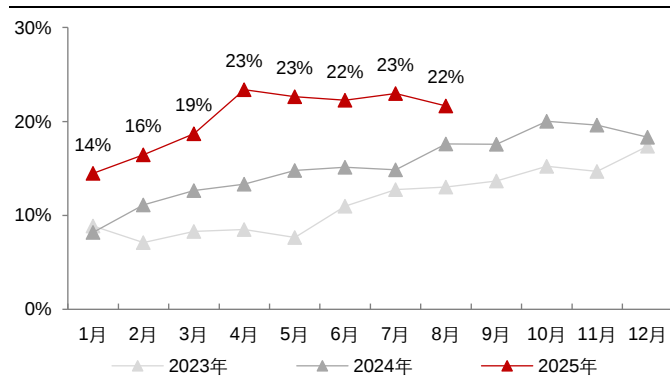
资料来源: 中汽协, 五矿证券研究所

图表 19: 8月**新能源轻卡**销量3万辆, 同增30% (万辆)



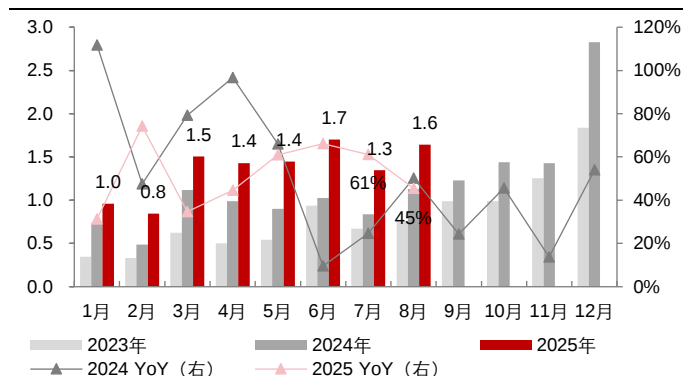
资料来源: 中汽协, 五矿证券研究所

图表 20: 8月**新能源轻卡**渗透率23%, 环比微降



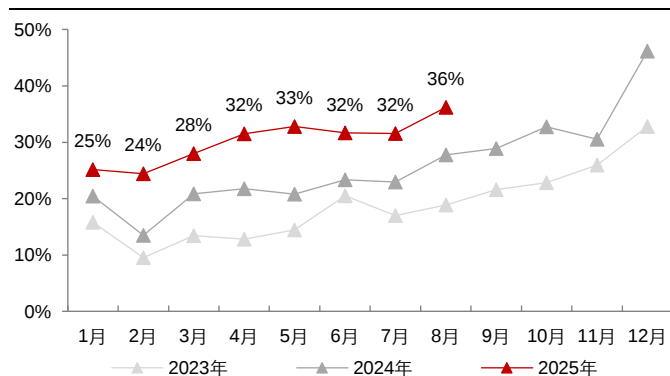
资料来源: 中汽协, 五矿证券研究所

图表 21: 8月**新能源客车**销量1.6万辆, 同增45% (万辆)



资料来源: 中汽协, 五矿证券研究所

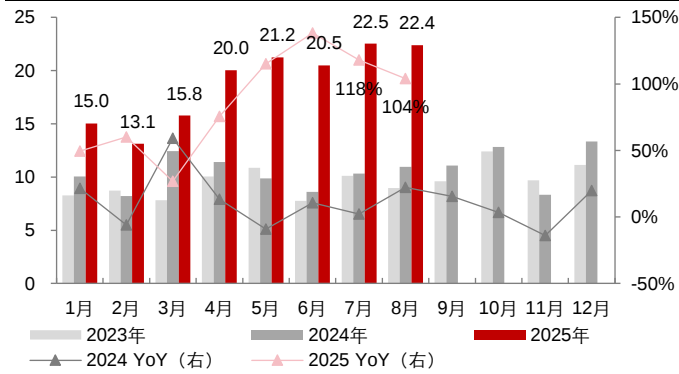
图表 22: 8月**新能源客车**渗透率36%, 环比提升4pct



资料来源: 中汽协, 五矿证券研究所

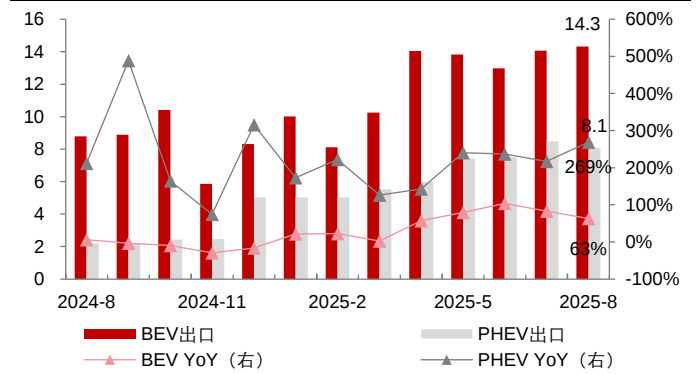
出口：2025 年以来出口保持高增长，尤其 4 月以来同比增速不断提升，其中插混增速始终高于纯电增速，分车企来看，比亚迪、奇瑞新能源乘用车出口增长显著。

图表 23：8 月新能源车出口 22.4 万辆，同增 104%（万辆）



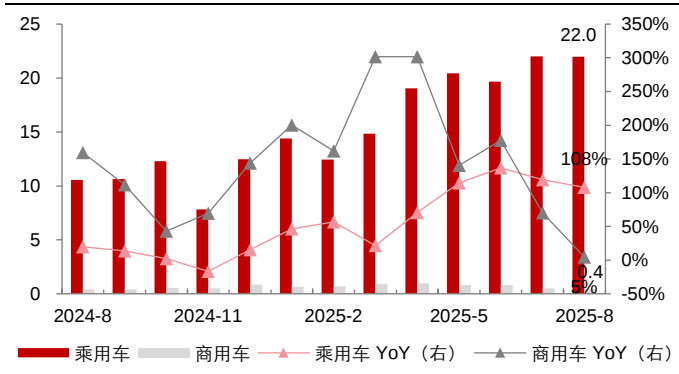
资料来源：中汽协，五矿证券研究所

图表 24：8 月 BEV 出口同增 63%，PHEV 同增 269%（万辆）



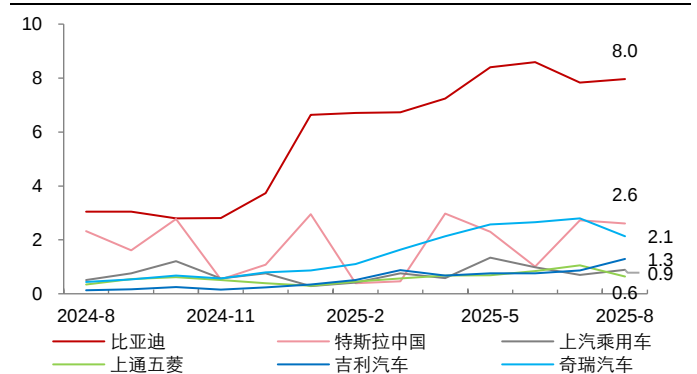
资料来源：中汽协，五矿证券研究所

图表 25：8 月新能源乘用车出口 22 万辆，同增 108%（万辆）



资料来源：中汽协，五矿证券研究所

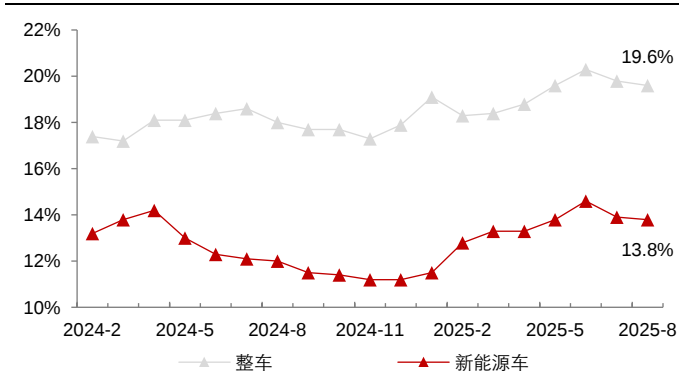
图表 26：2025 年比亚迪、奇瑞新能源乘用车出口快速增长（万辆）



资料来源：乘联会，五矿证券研究所

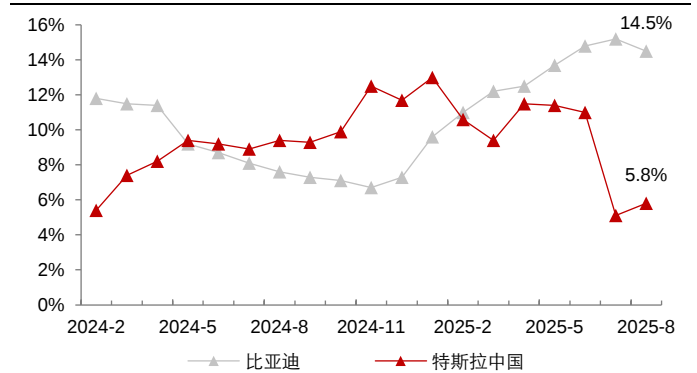
折扣率：8 月行业折扣率降低

图表 27：8 月行业整体折扣率基本持平



资料来源：大搜车，五矿证券研究所

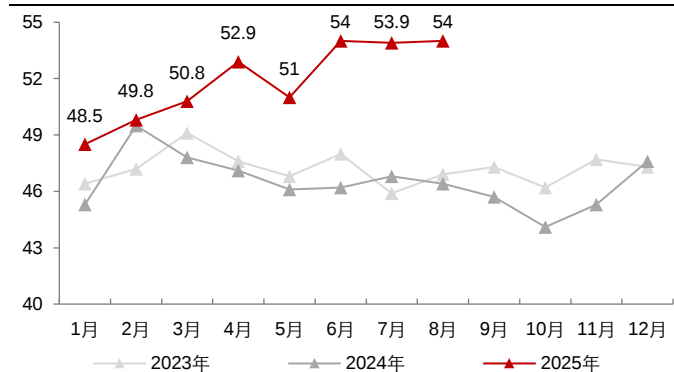
图表 28：8 月比亚迪折扣率微降，特斯拉折扣率微升



资料来源：大搜车，五矿证券研究所

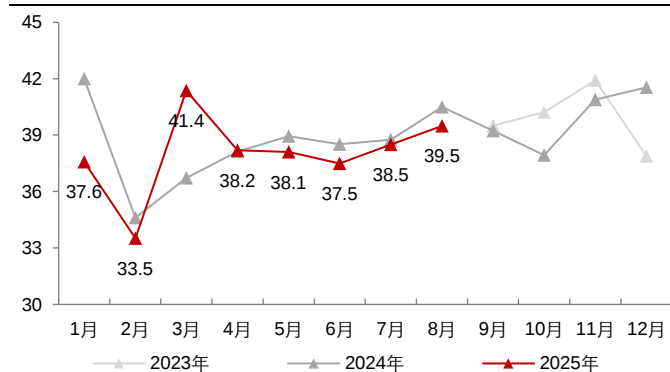
动力电池：铁锂占比环比微升至 83%，单车带电量环比持平

图表 29：8 月新能源车单车带电量 54kWh，环比持平（单位：kWh）



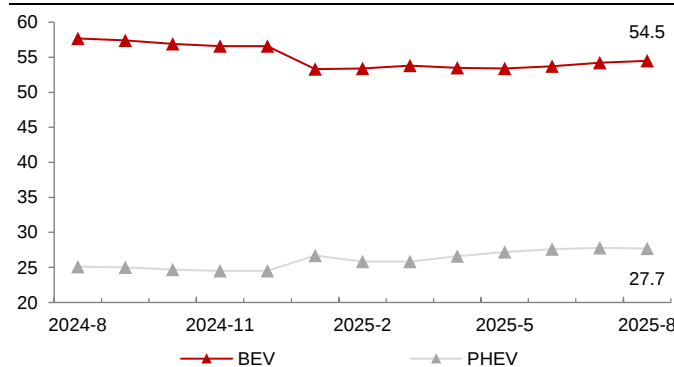
资料来源：动力电池创新产业联盟，五矿证券研究所

图表 30：8 月新能源乘用车单车带电量 39.5kWh，环比提升（kWh）



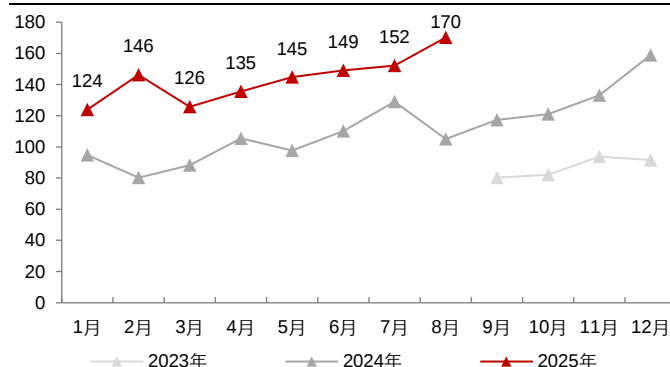
资料来源：动力电池创新产业联盟，五矿证券研究所

图表 31：8 月 BEV、PHEV 乘用车单车带电量 54.5kWh、27.7kWh



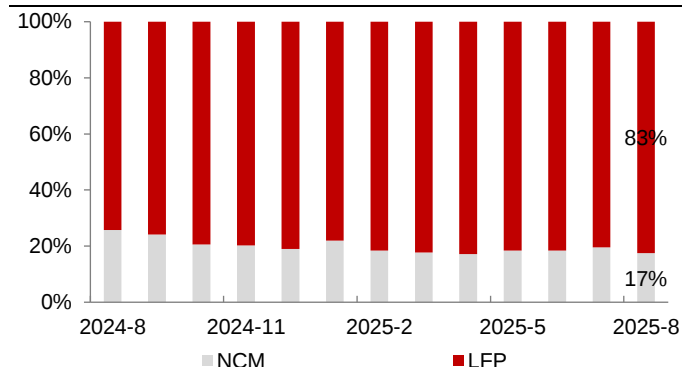
资料来源：动力电池创新产业联盟，五矿证券研究所

图表 32：8 月新能源商用车单车带电量 170kWh，环比提升（kWh）



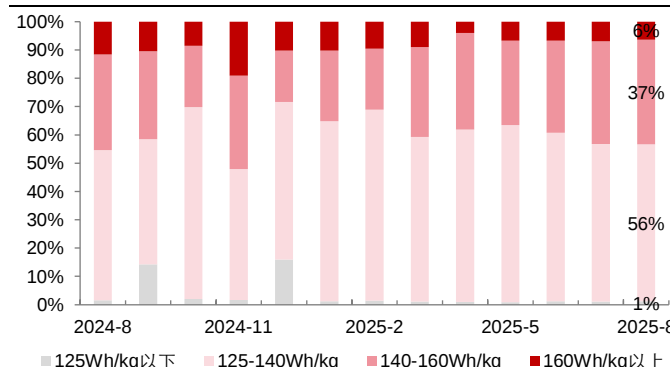
资料来源：动力电池创新产业联盟，五矿证券研究所

图表 33：8 月铁锂电池装车量占比 83%，环比提升



资料来源：动力电池创新产业联盟，五矿证券研究所

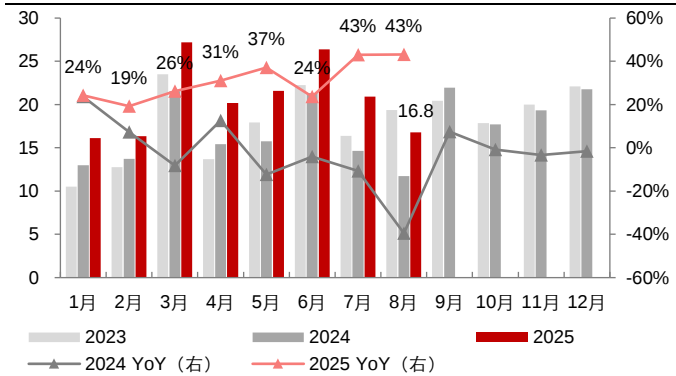
图表 34：8 月能量密度 140Wh/kg 以上占比 43%，环比持平



资料来源：动力电池创新产业联盟，五矿证券研究所

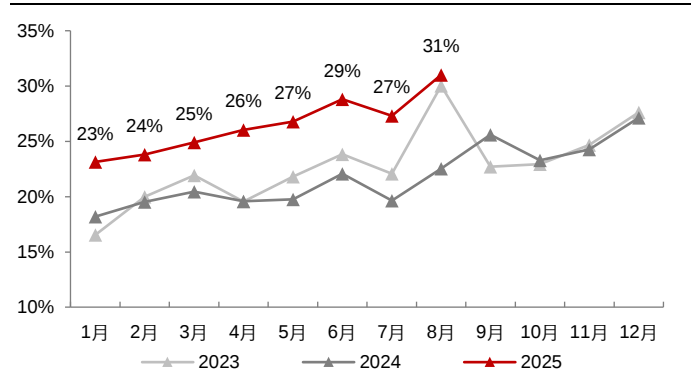
2.2 海外：美国补贴即将结束提前透支需求，8 月渗透率创新高

图表 35：8 月欧洲七国新能源车销量 16.8 万辆，同比增长 43%（万辆）



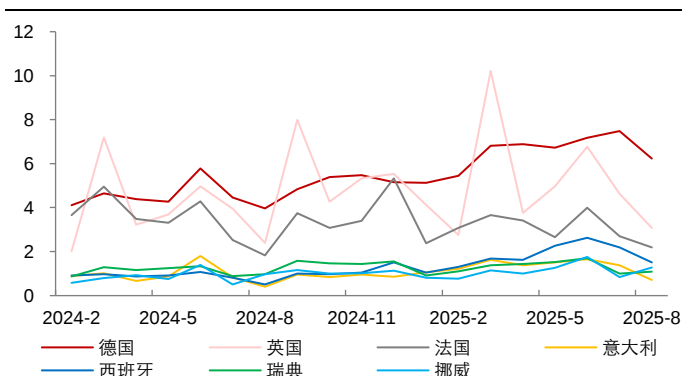
资料来源：各国汽车工业协会，五矿证券研究所

图表 36：8 月欧洲七国渗透率 31%，环比增长明显



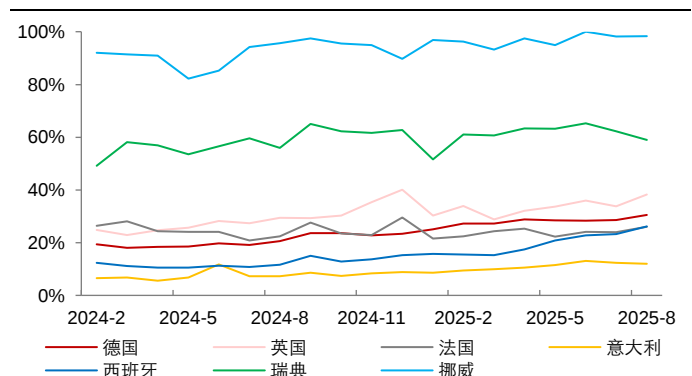
资料来源：各国汽车工业协会，五矿证券研究所

图表 37：德国、英国、法国是欧洲新能源车销量主力（单位：万辆）



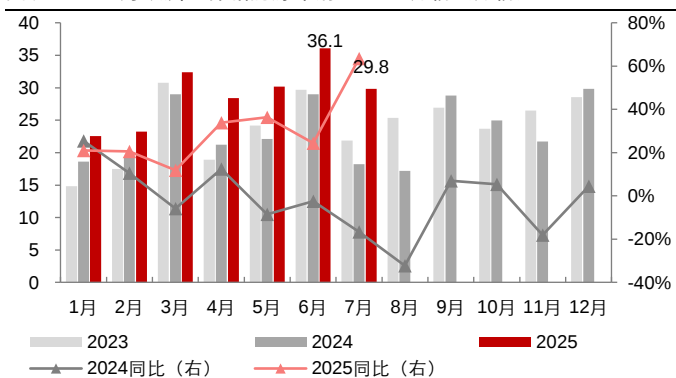
资料来源：各国汽车工业协会，五矿证券研究所

图表 38：德国、英国、西班牙渗透率提升明显



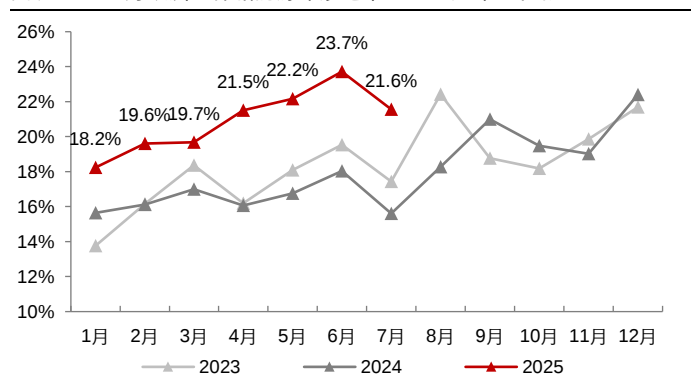
资料来源：各国汽车工业协会，五矿证券研究所

图表 39：7 月欧洲整体新能源车销量 29.8 万辆（万辆）



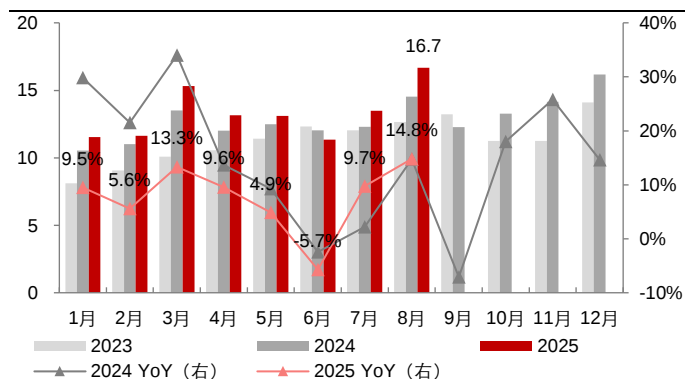
资料来源：Thinker Car，五矿证券研究所

图表 40：7 月欧洲整体新能源车渗透率 21.6%，环比下滑



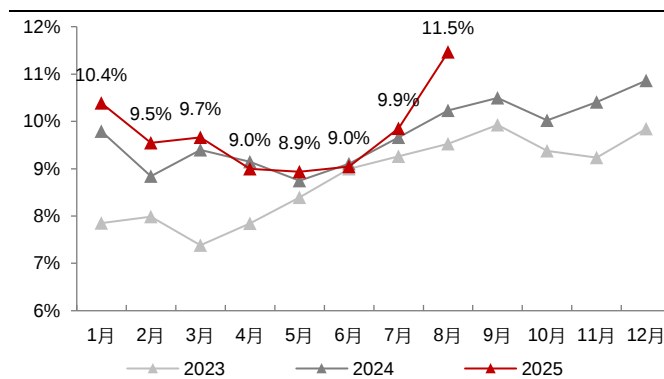
资料来源：Thinker Car，五矿证券研究所

图表 41：8 月美国新能源车销量同增 14.8%（单位：万辆）



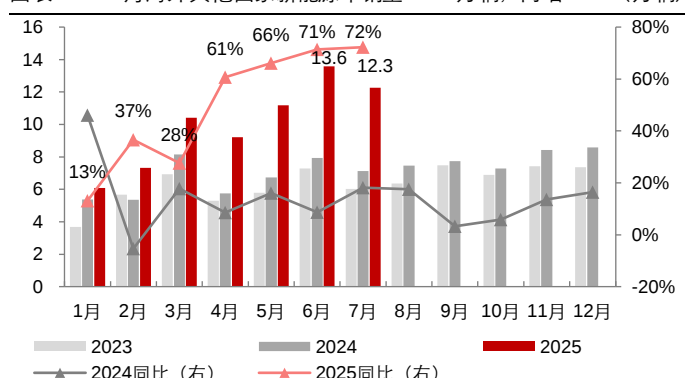
资料来源：Autos Innovate, 五矿证券研究所

图表 42：8 月美国新能源车渗透率 11.5%创历史新高，补贴 9 月退出



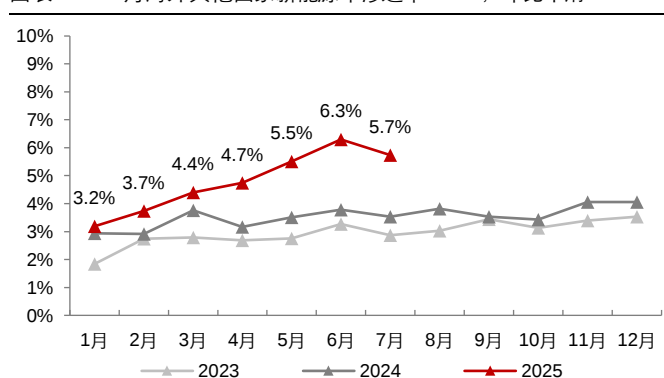
资料来源：Autos Innovate, 五矿证券研究所

图表 43：7 月海外其他国家新能源车销量 12.3 万辆，同增 72%（万辆）



资料来源：Thinker Car, 五矿证券研究所

图表 44：7 月海外其他国家新能源车渗透率 5.7%，环比下滑



资料来源：Thinker Car, 五矿证券研究所

3 重点车型上市：享界 S9T/小鹏 P7/银河 A7/银河 M9/尚界 H5

图表 45：重点车型上市

车型	能源类型	价格	级别	轴距/mm	纯电续航/km	快充时间/h	电池类型	电池容量/kwh	智驾芯片	算力TOPS	激光雷达	辅助驾驶	座舱芯片	座椅功能
岚图梦想家	PHEV	32.99 ~ 42.99	中大型 MPV	3200	235	0.2	LFP	43.2	-	-	0/1	高速城市*	8295P	一二排加热/通风/按摩 零重力座椅 2 个
					350	0.33	NCM	62.5						
享界 S9T	BEV	36.99 ~ 43.99	中大型 MPV	3200	700	0.54	NCM	108.7	-	-	0/1	高速城市*	8295P	一二排加热/通风/按摩 零重力座椅 2 个
享界 S9T	EREV	30.98 ~ 34.98	中大型车	3050	251	0.25	LFP	37	-	-	4	高速城市*	-	一二排加热/通风/按摩 零重力座椅 1 个
					354		NCM	53.4						
享界 S9T	BEV	32.98 ~ 36.98	中大型车	3050	801	0.25	NCM	100	-	-	4	高速城市*	-	一二排加热/通风/按摩 零重力座椅 1 个
					701									
智己 LS6	EREV	21.79 ~ 26.49	中大型 SUV	2960	370	0.32	LFP	52	Orin-x	254	0	高速城市*	8295P	一排加热/通风/按摩** 二排加热/通风**/按摩** 零重力座椅 1 个*
					450	0.27	NCM	66	Thor-U*	700*	1			
智己 LS6	BEV	21.29 ~ 28.49	中大型 SUV	2960	650 ~ 802	0.28 ~ 0.3	LFP ~ NCM	76 ~ 103	Orin-x ~ Thor-U*	254 ~ 700*	0 ~ 1	高速城市*	8295P	一排加热/通风/按摩** 二排加热/通风**/按摩** 零重力座椅 1 个*

深蓝 S09	EREV	23.99 ~ 30.99	大型 SUV	3105	220 ~ 310	0.25 0.16	LFP	40.18 53.49	-	-	0 1	高速 城市*	9610A	一二**排加热/通风/按摩 零重力座椅 1 个**
领克 10 EM-P	PHEV	17.38 ~ 21.18	中大型车	3005	120 240	0.3 0.25	LFP NCM	18.4 38.2	Orin-Y Agx-Thor	200 700	1	高速 城市	8295	一排加热/通风/按摩** 二排**加热/通风/按摩
名爵 MG4	BEV	6.88 ~ 10.28	紧凑型车	2750	437 530	0.33 0.35	LFP 半固态	42.8 53.9	地平线 J6E**	80**	0	高速**	8155**	前排**加热/通风
岚图知音	BEV	20.29 ~ 22.29	中型 SUV	2925	600 ~ 901	0.17 0.54	LFP NCM	81 112	-	-	1	高速 城市*	-	一二排加热/通风/按摩* 零重力座椅 1 个
吉利银河 A7	PHEV	8.98 ~ 12.58	中型车	2845	70 150	0.3	LFP	8.5 18.4	地平线 J6M**	128**	0	高速 城市	龙腾 一号**	前排**加热/通风按摩
东风风神 L8	PHEV	12.99 ~ 14.99	紧凑型 SUV	2825	112 185	0.3	LFP	18.1 30.3	-	-	0	自适应 巡航	8155	前排**加热/通风按摩
广汽昊铂 HL	EREV	26.98 ~ 29.98	大型 SUV	3088	350	0.17	NCM	60.33	Orin-X	254	1	高速 城市	8295P	一二排加热/通风/按摩 零重力座椅 2 个**
吉利银河 M9	PHEV	18.38 ~ 24.88	中大型 SUV	3030	100 230	0.25 0.33	LFP	18.4 41.46	征程 Orin-Y	-	0 1	高速** 城市**	8295P	前排加热/通风/按摩** 二排**加热/通风/按摩
小鹏 P7	BEV	21.98 ~ 30.18	中大型车	3008	702 ~ 820	0.2 0.19	LFP NCM	74.9 92.2	图灵*2	2550	0	高速 城市	8295P 图灵	前排加热/通风/按摩；二 排加热；零重力座椅*
荣威 M7	PHEV	9.78 ~ 11.48	中型车	2820	160	0.33	LFP	19.7	-	-	0	自适应 巡航	8155	前排**加热/通风； 二排**加热
问界 M8	BEV	37.98 ~ 42.98	大型 SUV	3105	625 ~ 705	0.25	NCM	100	-	-	2	高速 城市*	-	一二排加热/通风/按摩 零重力座椅 1 个
东风奕派 008	EREV	18.86 19.86	中大型 SUV	3025	202	0.25	LFP	34.32	-	-	0	高速**	8295P	前排加热/通风/按摩 二排加热/通风
	BEV	19.36 20.36	中大型 SUV	3025	620 610	0.47	LFP	82.28	-	-	0	高速**	8295P	零重力 1 个*
坦克 500	PHEV	33.5 ~ 37.5	中大型 SUV	2850	110 201	0.27 0.25	NCM	37.1 59.05	-	-	1**	高速** 城市**	-	前排加热/通风/按摩 二排加热/通风/按摩*
五菱缤果 S	BEV	6.88 ~ 8.18	小型车	2610	325 430	0.58	LFP	31.9 41.9	-	-	0	定速 巡航	-	前排加热**
长安启源 A06	EREV	-	中型车	2922	240	-	LFP	28.39	-	-	-	-	-	-
	BEV	-	中型车	2922	510 630	-	LFP	51.48 63.18	-	-	-	-	-	-
上汽尚界 H5	EREV	16.98 18.98	中型 SUV	2840	235	-	LFP	32.6	-	-	-	-	-	-
	BEV	17.58 ~ 20.98	中型 SUV	2840	535 ~ 655	-	LFP NCM	64.6 80	-	-	-	-	-	-
奥迪 Q6L e-tron	BEV	36.98 39.98	中型 SUV	2995	752 709	0.35	NCM	107	-	-	2	高速** 城市**	-	前排加热/通风/按摩* 二排加热*
极氪 9x	PHEV	47.99 ~ 56.99	大型 SUV	3169	288 ~ 355	0.15	NCM	55 70	Thor-U	-	1 5	-	-	-

资料来源：汽车之家，五矿证券研究所（注：*表示选配，**表示高配）

4 行业及公司变化

工信部等八部门印发《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》

9 月 12 日工信部等八部门印发《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，《方案》提出：2025 年力争实现全年汽车销量 3230 万辆左右，同比增长约 3%，其中新能源汽车销量 1550 万辆左右，同比增长约 20%；推进智能网联汽车准入和上路通行试点，有条件批准 L3 级车型生产准入。

三部门印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》

财政部、央行、金融监管总局联合发布《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，2025 年 9 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日，单笔 5 万元及以上家用汽车消费可享受财政贴息，以 5 万元为上限，旨在提振汽车消费市场。年贴息比例为 1 个百分点（按符合条件的实际用于消费的个人消费贷款本金计算），且最高不超过贷款合同利率的 50%。

工信部就《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》公开征求意见

9 月 17 日，工信部公开对《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》强制性国家标准，向社会征求意见。征求意见稿明确规定了智能网联汽车基础单车道组合驾驶辅助系统、基础多车道组合驾驶辅助系统、领航组合驾驶辅助系统的安全要求。

两部门加强智能网联汽车监管

8 月 13 日，市场监管总局会同工信部发布《关于加强智能网联新能源汽车产品召回、生产一致性监督管理与规范宣传的通知（征求意见稿）》，提出：加大智能网联新能源汽车缺陷调查与召回管理力度；强化智能网联新能源汽车生产一致性监督管理；加强企业广告活动和商业宣传行为监督；强化智能网联新能源汽车事件事故报告与深度调查。

奇瑞与华为深化合作，智界品牌进入 2.0 阶段

8 月 7 日，奇瑞与华为进行智界品牌战略 2.0 合作协议签约，智界将投入超百亿元、增加至 5000 人研发团队，强化技术领先优势；成立智界新能源公司，产销服一体化独立运作；多款重磅新品陆续登场，用更丰富的产品矩阵为品牌长期发展注入强劲动力。

广汽集团 100%控股华望汽车

8 月 13 日，广汽集团公告同意广汽埃安向华望汽车增资 6 亿元，完成本次增资后，广汽集团直接持有华望汽车 71.43% 股权，通过广汽埃安间接持有华望汽车 28.57% 股权。

禾赛、奇瑞汽车港股上市，东风拟私有化拆分岚图港股上市

禾赛科技 9 月 16 日正式港股上市，成为全球首家“港股+美股”上市的激光雷达公司，募资总额 41.6 亿港元，首日涨幅 9.96%；

9 月 17 日奇瑞汽车港股 IPO 开启申购，全球发售 2.97 亿股，发售价格 27.75~30.75 港元/股，9 月 25 日上市。

东风集团宣布计划私有化并从港交所退市，以实现战略调整，旗下新能源品牌岚图汽车将作为独立子公司推进港交所上市进程。

蔚来汽车宣布完成 10 亿美元股权增发

9 月 10 日蔚来汽车宣布完成总额达 10 亿美元的股权增发融资，美国存托凭证（ADR）公开发行价为每股 5.57 美元，A 类普通股发售价为每股 43.36 港元。

哪吒、威马、高合三家新势力车企努力争取复活

8 月 5 日哪吒汽车管理人发布《关于公开招募重整投资人的公告》，嘉兴中院已裁定受理其破产重整，意向投资人需于 9 月 15 日前提交材料并支付保证金 5000 万元。

9 月 6 日威马汽车发布《致供应商白皮书》，翔飞汽车作为重整投资人和新股东已接管威马汽车，威马汽车复工复产得到了上海市、温州市政府及相关部门的大力支持，计划 2026 年量产 10 万台、2028 年销量 40 万台、2030 年挑战 100 万台。

8 月 1 日，华人运通管理人发布《合并重整案战略投资人招募公告》，鉴于当前有新的潜在意向投资人表达了参与重整的兴趣，管理人决定延长战略投资人的报名期限至 2025 年 8 月 31 日，或者直至债务人、管理人与已报名的意向投资人签订投资协议并收取履约保证金之日。

长城汽车巴西工厂竣工投产，零跑、小鹏欧洲本土化生产

8 月 16 日长城汽车宣布巴西工厂竣工投产，生态出海战略落子拉美，工厂年产能 5 万辆，初期将生产哈弗 H6 系列、哈弗 H9、2.4T 长城炮等主力车型。

零跑汽车将选择 Stellantis 位于西班牙萨拉戈萨 Figueruelas 的工厂作为其欧洲制造基地，计划 2026 年三季度启动生产，主要生产 B10、B05，旨在通过价格实惠的电动汽车（约 3 万欧元）和本地化生产打开欧洲市场。

小鹏汽车首个欧洲本地化生产项目于 2025Q3，在奥地利格拉茨麦格纳工厂正式启动，首批小鹏 G6 与小鹏 G9 顺利量产下线。未来，该工厂还将投产更多小鹏车型。

福特公布 50 亿美元电动车投资，新平台首款车计划 2027 年发布

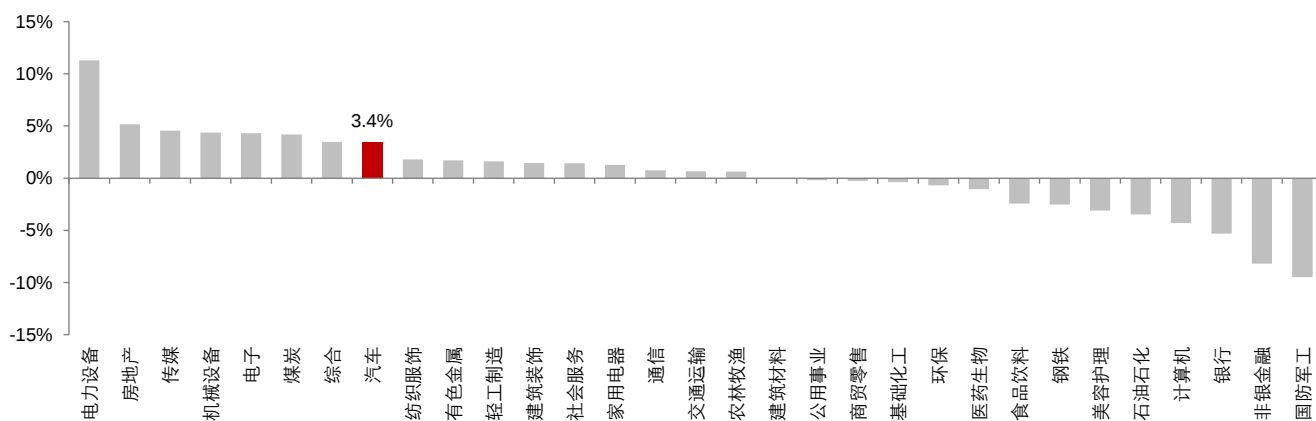
福特正在投资约 50 亿美元，在路易斯维尔装配厂和密歇根州 BlueOval 电池园创造或确保近 4,000 个工作岗位，以交付新皮卡并生产先进的方形 LFP 电池。福特电动汽车平台将减少 20% 零件，装配时间缩短 15%，以支撑生产一系列经济车型，首款车型是电动皮卡，起售价约 3 万美元，预计 2027 年发布。

受补贴停止影响通用汽车缩减电动车计划产量

通用汽车表示，受需求不确定性影响，将调整新款雪佛兰 Bolt 电动车的投产计划，原定在堪萨斯州工厂以“双班制”生产改为自 12 月启动投产时采用“单班制”；同时削减两款凯迪拉克电动车的产量。

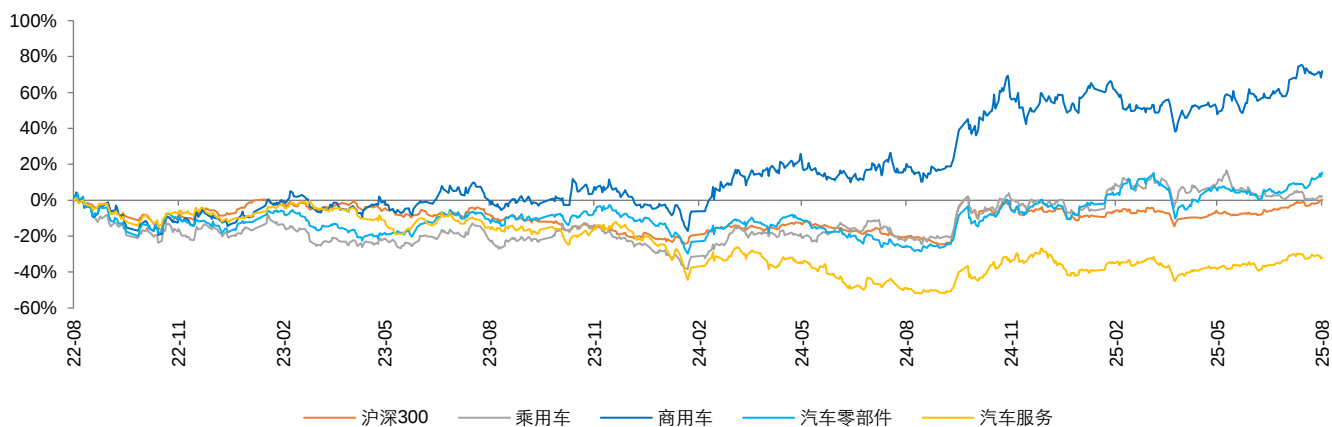
5 板块行情变化

图表 46：近 30 天申万行业指数涨跌幅，汽车行业涨幅 3.4%



资料来源：ifind，五矿证券研究所

图表 47：近三年汽车细分板块行情回顾



资料来源：ifind，五矿证券研究所

风险提示

- 1、各国对新能源车均有支持政策，政策变动对新能源车销量影响明显；
- 2、宏观经济对汽车销量影响的风险。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010