



汽车行业科创债研究：头部企业引领创新融资，政策红利释放结构性机遇

文/王婷

摘要

在汽车产业向新能源、智能化转型的浪潮下，车企持续加大研发投入，重点投向技术迭代、产能升级等领域。科创债的推出进一步丰富了车企的融资方式，拓展了融资渠道，加之政策端持续发力，为汽车行业发行科创债创造了良好的环境，推动其发行规模加速增长。从发行主体看，呈现显著的头部集中特征，以吉利汽车、比亚迪汽车为代表的民营企业表现活跃，成为推动行业科创债发行的重要力量。但同时，汽车行业面临着多重挑战，高端芯片进口依赖、上游关键材料供应短缺等导致成本压力攀升，市场竞争不断加剧；近年来汽车行业整体呈现债务压力上升和盈利空间收窄双重特征，部分车企依赖科创债偿还存量债务，需关注行业内部分企业因偿债能力不足引发的流动性风险等。展望未来，在科创债政策持续加码和不断优化下，汽车行业科创债发行有望持续扩容，随着汽车行业从产能扩张逐步转向质量提升，科创债募集资金的用途将更加精准聚焦于核心技术突破与产业升级优化，为产业转型提供有力支撑。

正文

一、汽车行业基本面

汽车行业步入深刻变革阶段，车企加大研发投入，新能源汽车与智能网联汽车成为行业发展新引擎。根据中国汽车工业协会数据，2025年1~7月，我国汽车产销分别完成1,823.5万辆和1,826.9万辆，同比分别增长12.7%和12%，其中新能源汽车产销分别完成823.2万辆和822万辆，同比分别增长39.2%和38.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的45%。当前，人工智能技术的渗透推动智能驾驶、新能源转型等趋势加速演进，2025年7月乘用车市场中，新能源汽车国内零售渗透率已达到54%，同比增长2.7个百分点。从研发结构看，研发支出占比较高的车企以新能源车企为主，这类企业持续加大研发投入，重点推动电池技术提升以及智能化科技创新，其中智能驾驶技术已完成从实验室理论验证到商业化落地的关键跃迁，目前乘用车市场自动驾驶等级以L2+为主流，正处于规模化加速渗透阶段。但同时行业也面临着成本压力攀升、竞争加剧等挑战。成本方面，高端芯片存在进口依赖，叠加上游关键原材料供应短缺，易受国际市场价格波动影响。竞争格局方面，汽车行业头部阵营格局逐步调整，过

去以上汽集团¹等传统央国企为主导的局面，已转向以比亚迪汽车²、吉利汽车³为代表的民营企业凭借新能源领域的核心竞争力巩固优势。新势力品牌的持续扩容推动市场格局动态调整，同质化竞争与差异化突围并存。

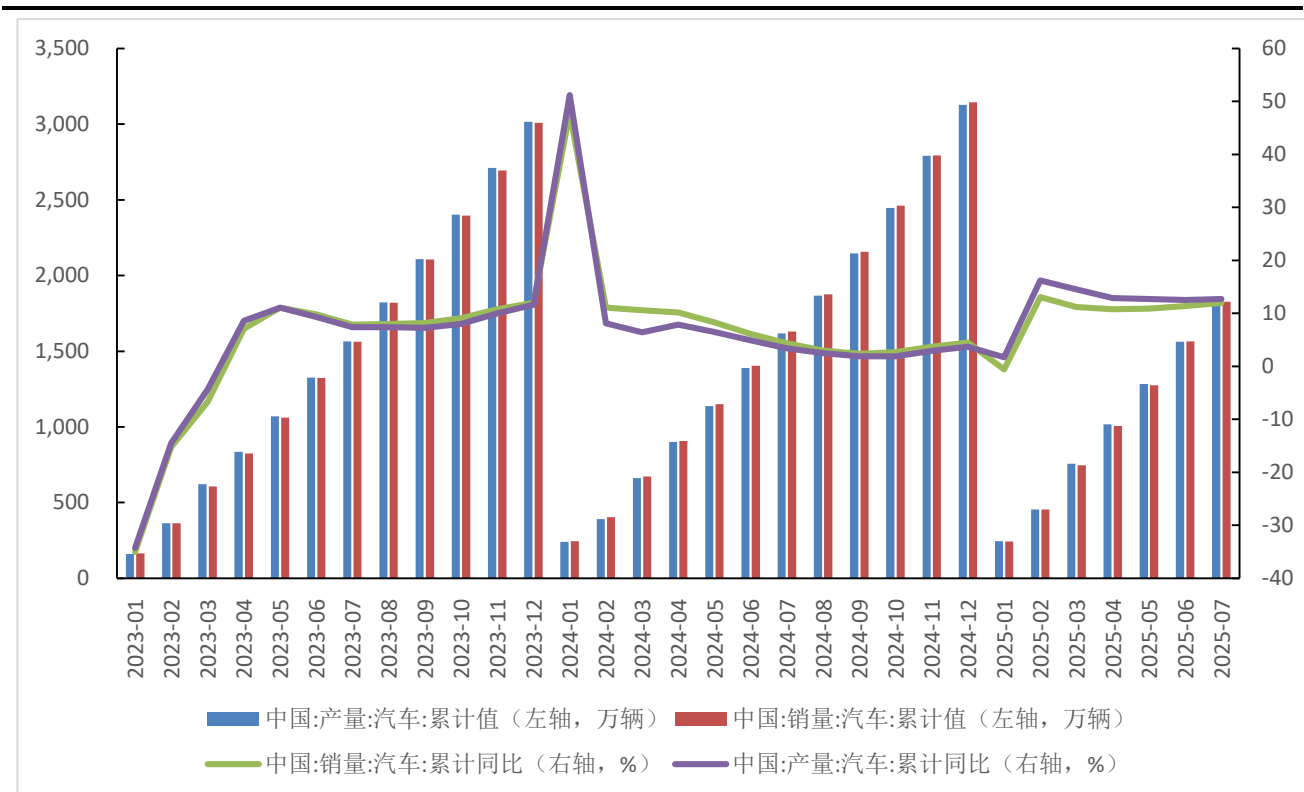


图 1 2022 年以来我国汽车产销情况

数据来源：Wind，大公国际整理

二、汽车行业科创债发行现状

2.1 科创债政策环境支持

自 2022 年科创债推出以来，政策端持续发力，为汽车行业科创债发行创造了良好的环境。2022 年 7 月，中国证监会、国家发改委会和全国工商联发布的《关于推动债券市场更好支持民营企业改革发展的通知》，大力推广科技创新债券，鼓励民营企业积极投身创新驱动发展战略，优先重点支持高新技术和战略性新兴产业领域民营企业债券融资。2023 年 4 月，中国证监会发布《推动科技创新公司债券高质量发展工作方案》，重点内容包括优化融资服务机制，实行科创企业“即报即审、审过即发”的“绿色通道”；扩大科技创新资金供给，推动科技创新领域企业发行 REITs；将优质企业科创债纳入基准做市品种等。2024 年 6 月，中国证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》，明确建立健全开展关

¹ 全称为上海汽车集团股份有限公司。

² 全称为比亚迪股份有限公司。

³ 全称为浙江吉利控股集团有限公司。

键核心技术攻关的“硬科技”企业股债融资、并购重组“绿色通道”。2025年5月，沪深北交易所同步配发《关于进一步支持发行科技创新债券 服务新质生产力的通知》，提出在继续支持科技创新类、科创升级类、科创投资类和科创孵化类发行人发行科技创新债券的基础上，新增支持商业银行、证券公司、金融资产投资公司等金融机构发行科技创新债券。同月，中国人民银行、证监会发布公告，允许发行人灵活选择发行方式和融资期限，创新设置债券条款，包括含权结构、发行缴款、还本付息等安排，更好匹配资金使用特点及融资需求。

2.2 汽车行业科创债发行特征分析

汽车行业科创债呈现加速放量特征，预计未来将继续保持增长态势。科创债是支持科技创新发展的重要融资工具，主要包括科创票据（在银行间市场发行上市）和科技创新公司债券（在沪深北三大交易所发行上市）两大品种。从存量数据看，截至2025年8月25日，汽车行业共发行科技创新公司债券22只，合计发行规模499亿元，集中于2025年上半年发行，成为行业科创债扩容主力；科创票据12只，合计发行规模183亿元，集中于2024年下半年发行。从发行趋势看，汽车行业科创债呈现加速放量特征，2022年发行总规模25亿元，2023年新增发行规模40亿元，2024年新增发行规模同比增长至90亿元，2025年上半年新增发行规模344亿元⁴。随着政策支持力度的不断加大，以及汽车行业对科技创新资金需求的持续增加，预计未来汽车行业科创债发行规模将继续保持增长。

汽车行业科创债发行呈现明显的头部集中特征。从发行主体结构看，截至2025年8月25日，吉利汽车累计发行20只科创债，发行合计规模343亿元，约占汽车行业科创债总发行规模的50%；比亚迪汽车累计发行4只债券，合计发行规模200亿元，约占汽车行业科创债总发行规模的30%；北京汽车⁵、东风汽车⁶、长安汽车⁷共累计发行9只科创债，发行合计规模136亿元，约占汽车行业科创债总发行规模的20%。整体来看，汽车行业科创债发行呈现明显的头部集中特征，集中于吉利汽车和比亚迪汽车，其中吉利汽车最新主体信用评级为AAA，比亚迪汽车最新主体信用评级为AAA_{sti}。

民营企业成为推动汽车行业科创债发行的重要力量。从发行主体企业性质来看，汽车行业科创债发行主体性质主要包括民营企业、中央企业、地方国企，其中吉利汽车、比亚迪汽车等民营企业在汽车行业科创债发行中表现活跃，在发行债券数量及规模上呈现较强的市场主导性。汽车行业尤其是在新能源领域，已形成以民营企业为主导的竞争态势，头部民营车企在技术迭代、市场响应及创新业务布局上更具灵活性，对科创债这类匹配研发资金需求的融资工具诉求更高；相较之下，部分汽车类中央企业与地方国企仍处于传统燃油车向新能源转型的关键阶段，

⁴ 数据来源于Wind。

⁵ 统计口径包括北京汽车股份有限公司和北京汽车集团有限公司。

⁶ 全称为东风汽车集团股份有限公司。

⁷ 全称为重庆长安汽车股份有限公司。

科创业务布局及研发资金需求释放节奏偏缓。此外，作为央国企自身融资渠道更为多元，除科创债外，还可通过集团内部资金调配等方式获取资金，对科创债的融资依赖度相对较低。

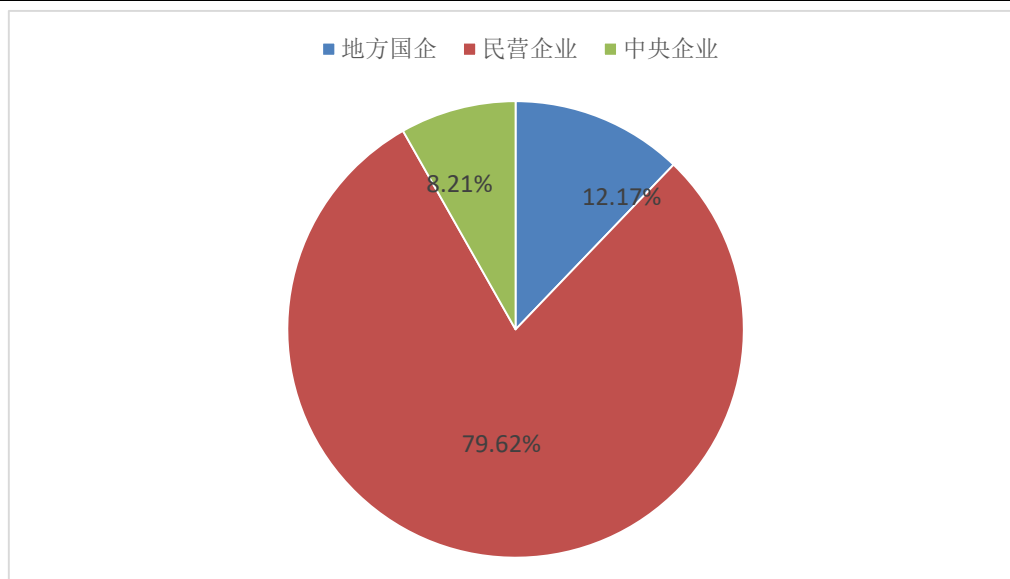


图2 汽车行业科创债发行主体企业性质分布结构

数据来源：Wind，大公国际整理

车企科创债发行期限以中短期为主，与长期资金需求存在一定错配。从债券发行期限看，截至2025年8月25日，34只科创债中期限不超过5年的债券占比为88.24%，以1年以内和3年期限为主。整体来看，汽车行业科创债发行期限以中短期为主，10年及10年以上长期债券占比很低。新能源车企等科创企业的技术研发周期和项目回报周期普遍偏长，需要长线支持，与科创债以中短期为主的融资资金供给之间存在一定错配。

三、汽车行业财务概况分析

3.1 研发投入与资金需求情况

在汽车产业向新能源、智能化转型的浪潮下，研发成为车企塑造核心竞争力的关键。2024年，主流车企研发支出普遍呈现增长态势。比亚迪汽车持续加大研发投入，2024年研发费用超500亿元，推出高阶智能驾驶辅助系统、“第五代DM技术”等多项技术，全年研发费用占营业收入的比重超过6%，研发稳定性较高。蔚来集团研发费用虽同比有所下降，但占营业收入比重较高。吉利汽车2024年研发费用超100亿元，增速超30%，持续加大在新能源和智能化领域的布局。整体来看，高研发支出集中于新能源车企。从研发费用占营业收入的比重来看，车企间分化较为明显，蔚来集团、小鹏汽车有限公司等新势力品牌研发支出占比超10%，处于技术攻坚和产品迭代的关键阶段，通过高投入塑造差异化竞争优势，但广汽汽车集团股份有限公司研发支出占比较小，部分传统车企在研发投入强度上与新势力及头部车企存在一定分化。

车企资金需求主要体现在技术研发迭代、产能扩张与升级、产业链整合等方面。技术研发迭代方面，特别是新能源车企，其核心技术如电池技术、智能网联技术等，研发周期长，难度

大，需要持续且大规模资金投入，以自动驾驶技术为例，从 L2 级辅助驾驶迈向 L4 级高度自动化、L5 级完全自动驾驶，涉及海量数据采集与标注、算法模型训练优化等环节，资金需求较高。产能扩张与升级阶段，当前汽车行业整体面临产能过剩，部分车企宣布不再新建工厂或扩产，转而通过开拓海外市场、优化产能布局以精准匹配需求，同时借助智能化精益管理工具提升生产效能、缩短周期。产业链整合方面，通过协同整合优化供应链，推动核心供应商就近建厂，形成高效系统的产业集群，如上汽大众江苏基地完成整体升级转型，依托园区内零部件企业集群形成涵盖关键部件与后市场的高效产业生态，助力电动化转型。

表 1 部分车企 2024 年研发费用情况（单位：亿元，%）

企业名称	证券代码	研发费用	同比	占营业收入的比重
比亚迪股份有限公司	002594.SZ	531.95	34.42	6.85
上海汽车集团股份有限公司	600104.SH	176.50	-3.90	2.87
蔚来集团	9866.HK	130.37	-2.93	19.83
理想汽车	2015.HK	110.71	4.58	7.66
吉利汽车控股有限公司	0175.HK	104.19	33.41	4.34
极氪智能科技控股有限公司	ZK.N	97.20	16.14	12.80
重庆长安汽车股份有限公司	000625.SZ	65.05	8.79	4.07
小鹏汽车有限公司	9868.HK	64.57	22.36	15.80
赛力斯集团股份有限公司	601127.SH	55.86	229.24	3.85
浙江零跑科技股份有限公司	9863.HK	28.96	50.83	9.00
广州汽车集团股份有限公司	601238.SH	18.12	4.51	1.70

数据来源：Wind，大公国际整理

3.2 汽车行业偿债能力情况

近年来，汽车行业整体呈现“债务压力上升和盈利空间收窄”双重特征。汽车制造业作为重资产行业，其生产和交付存在周期性特征，资产负债率普遍较高，需关注行业内部分企业因偿债能力不足引发的流动性风险等。2022~2024 年末，汽车制造业资产负债率分别为 61%、63.66%和 64.42%，保持逐年增长趋势；同期，受无序价格战等因素影响，汽车制造业盈利水平呈下降趋势，利润总额分别为 5,319.60 亿元、5,086.30 亿元和 4,622.60 亿元⁸。

车企科创债发行主体整体现金流量对利息的保障能力强，但部分车企募集资金侧重于偿还债务。从车企发行的科创债募集资金用途看，主要用于偿还债务、补充营运资金、新能源及智能化发展相关的研发支出或相关领域的生产性支出等。具体来看，比亚迪汽车作为新能源头部车企，2024 年资产负债率为 74.64%，虽高于行业平均水平，但高负债主要源于技术迭代与产能扩张的战略性投入，其核心优势在于经营现金流对利息的覆盖能力很强，能够将负债高效转化为技术壁垒，并依托自身偿债能力支撑技术转型，通过科创债资金更多用于补充营运资金，支撑新能源及智能化研发与产能升级。东风汽车、北京汽车、吉利汽车等主体盈利对带息债务

⁸ 数据来源于 Wind。

的保障能力相对较低，长期债务偿还更多依赖再融资或资产变现，其科创债募集资金更侧重于偿还债务等以缓解短期资金压力。整体来看，科创债主要发行主体现金流量对利息的保障能力强，长期付息能力稳健，为不同车企通过科创债工具适配自身需求提供基础支撑。

表 2 科创债主要发行主体 2024 年（末）资本结构与偿债能力指标情况（单位：%、倍）

企业名称	资产负债率	流动比率	速动比率	现金流量利息保障倍数	EBITDA/带息债务
北京汽车集团有限公司	68.62	0.82	0.59	7.90	0.29
比亚迪股份有限公司	74.64	0.75	0.51	63.74	2.64
东风汽车集团股份有限公司	52.34	1.23	1.12	25.86	0.09
浙江吉利控股集团有限公司	69.74	0.88	0.67	10.55	0.44
重庆长安汽车股份有限公司	62.01	1.20	1.05	41.01	7.82

数据来源：Wind，大公国际整理

四、汽车行业科创债未来展望

政策环境持续优化，汽车行业科创债发行规模有望延续增长态势。从政策端看，证监会及交易所不断深化科创债改革，从“即报即审”绿色通道到扩大发行主体范围，为汽车行业科创债提供更灵活的融资环境。随着汽车行业研发投入强度的提升及新能源、智能驾驶等领域的资金需求释放，科创债作为服务国家战略性新兴产业和科技创新领域的专项债券，具备高效、灵活的融资特性，发行规模有望延续增长态势。当前汽车行业科创债发行期限主要集中在中短期，不能满足研发周期长的科技企业资金需求。2025 年 5 月，中国人民银行、证监会发布公告丰富科技创新债券产品体系，加快构建多层次债券市场，允许发行人灵活设置条款，更好匹配科创领域资金使用特点，为发行长期科创债提供政策支撑，科创债的发行期限或将进一步拉长，在低利率环境下，有助于发行人获得长时间而低成本的资金。

随着汽车行业从产能扩张逐步转向质量提升，科创债募集资金的用途将更加精准聚焦于核心技术突破与产业升级优化，为产业转型提供有力支撑。一方面，从资金投向的结构性优化来看，科创债募集资金将更加精准聚焦于智能驾驶、新型电池等核心技术研发领域，通过加大对高附加值技术攻关的资本支持，推动行业研发投入与产出效率的提升，助力车企在技术迭代中构建竞争壁垒。另一方面，在产能端，资金将更多流向现有产线的智能化升级，通过资本赋能数字孪生系统等先进技术和设备的应用，提升现有产线的柔性化生产能力，推动行业从规模扩张向质量效益型增长转变。

报告声明

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。