

汽车周观点： 7月第5周乘用车环比+5.0%，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8月11日

- **本周复盘总结：七月第五周交强险46.2万辆，环比上周/上月周度+5.0%/+16.2%。**
- 本周细分板块涨跌幅排序:SW摩托车及其他(+9.6%) > SW汽车零部件(+4.5%) > SW汽车 (+2.7%) > SW商用载客车(+2.6%) > SW乘用车(-0.7%) > SW商用载货车(-4.2%)。本周已覆盖标的春风动力、新泉股份、小鹏汽车-W、明阳科技、恒帅股份涨幅前五。
- **本周团队研究成果：**外发春风动力、小马智行深度报告，外发春风动力H1销量点评、宇通客车7月销量点评。
- **本周行业核心变化：**1) 小鹏新P7于8月6日首秀，打造集造型设计、智能座舱、操控续航、智能辅助驾驶于一体的轿跑，新车预计将于8月上市；2) 理想i8 SKU调整&降价，标配即顶配；理想i8配置统一至max版：取消pro，max降1万元；ultra降2万元；3) 问界全新M7登陆工信部公告，采用最新家族设计语言，轴距3030mm（老版M7轴距为2820mm），提供五/六座版，EV/EREV两种能源类型。

- **2025H2建议加大汽车红利风格配置权重。**
- **本周市场对汽车核心关注？**
 - 本周汽车A股表现不错，港股汽车依然跑输大盘，板块内部摩托车表现最佳。本周核心变化：小鹏汽车新P7亮相发布会效果好于市场预期，宇通客车7月产销数据符合预期。上海市印发《上海市具身智能产业发展实施方案》等。
- **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。参考历史上2011年/2018年汽车产业在新旧切换阶段，依然是能够去布局结构性行情。下半年我们总体建议加大“红利风格”的配置权重。
 - **【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）/零部件（福耀玻璃+星宇股份+新泉股份+继峰股份）。
 - **【AI智能化主线】** 乘用车优选港股（小鹏汽车-W/理想汽车-W/小米集团-W）>A股（赛力斯/上汽集团/比亚迪）；零部件优选（地平线机器人-W/中国汽研/德赛西威/伯特利/黑芝麻智能等）。
 - **【AI机器人主线】** 零部件优选（拓普集团+精锻科技+福达股份+旭升集团+爱柯迪等）。
- **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

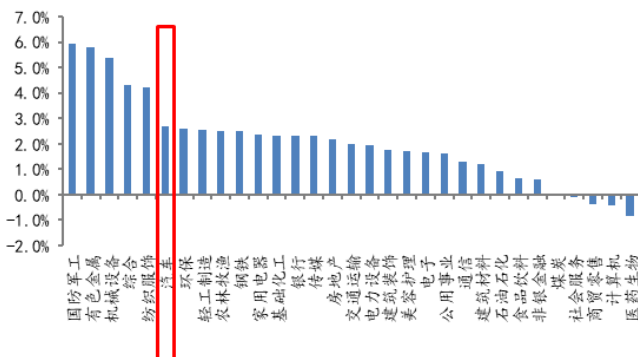
■ 投资建议与风险提示

一、本周板块行情复盘

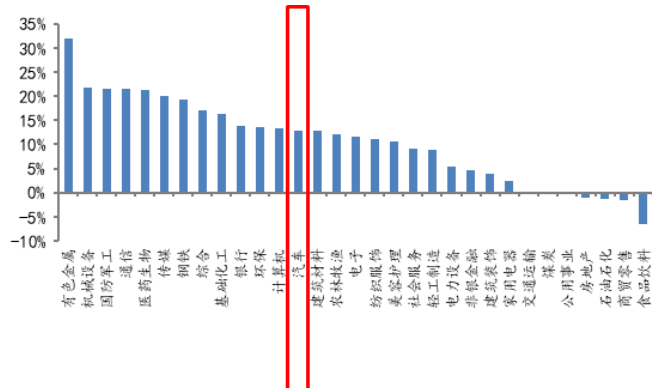
本周板块排名：A股第6名，港股第21名

- 本周A股国防军工、有色金属、机械设备排名靠前，汽车板块排名第6；港股耐用消费品与服装、家庭与个人用品、媒体排名靠前，汽车与汽车零部件板块排名第21。

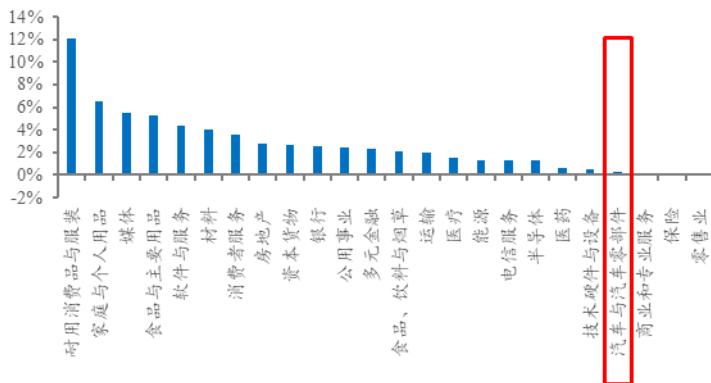
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第6名



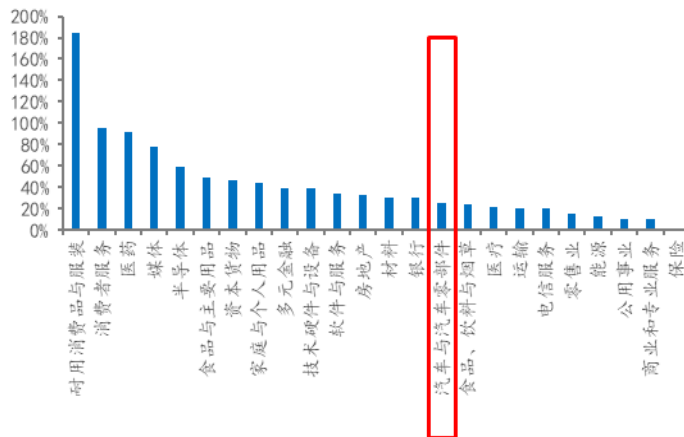
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第13名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第21名



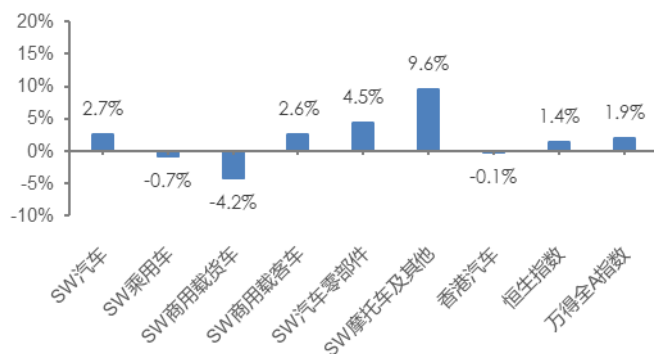
图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第15名



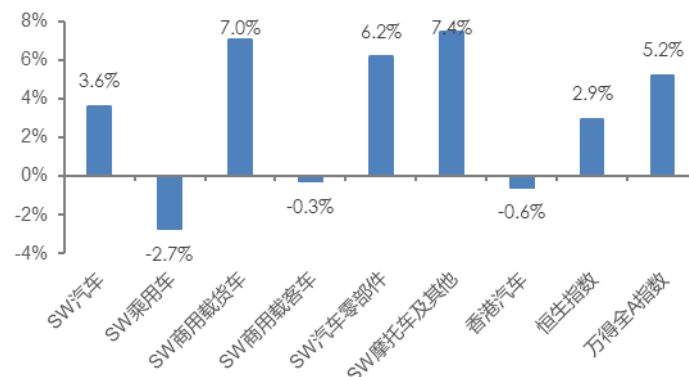
本周板块内：SW摩托车及其他表现最佳

- 本周汽车板块SW汽车/商用载客车/汽车零部件/摩托车及其他上升，SW乘用车/商用载货车下降，SW摩托车及其他表现最佳。

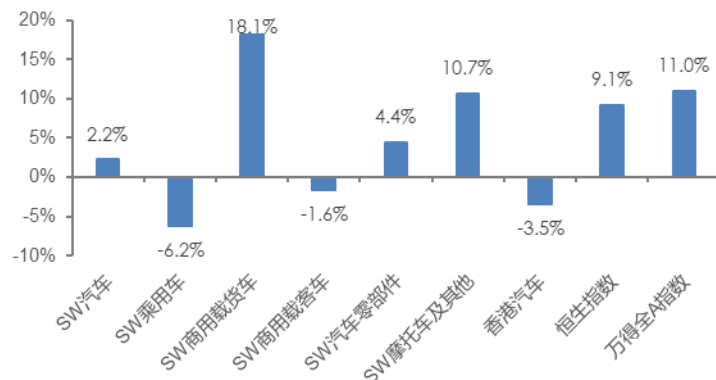
图：本周板块内表现最好是SW摩托车及其他



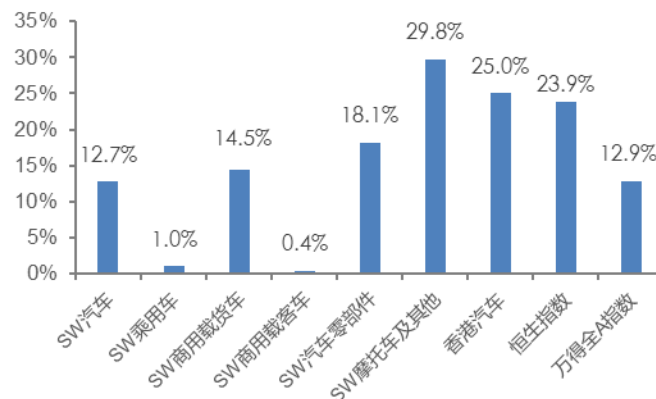
图：本月板块内表现最好是SW摩托车及其他



图：三个月板块内表现最好是SW商用载货车



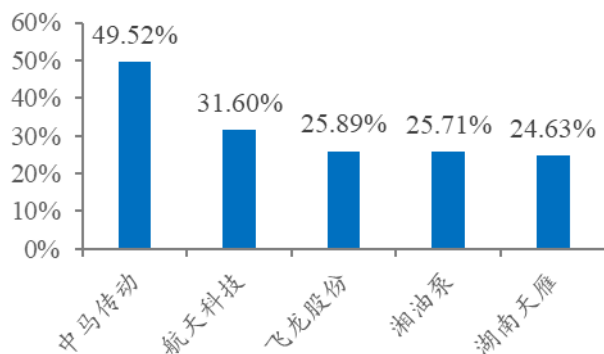
图：年初至今板块内表现最好是SW摩托车及其他



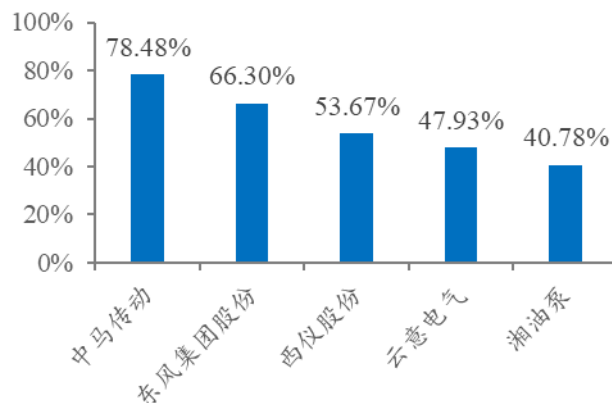
已覆盖标的池：本周涨幅最佳是春风动力

- 本周已覆盖标的春风动力、新泉股份、小鹏汽车-W涨幅较好。

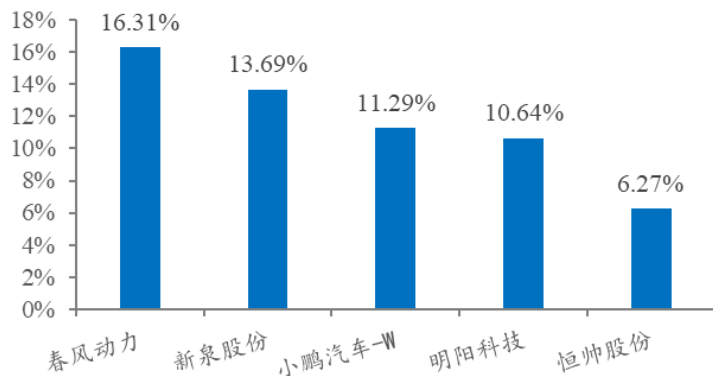
图：本周汽车板块涨幅前五标的



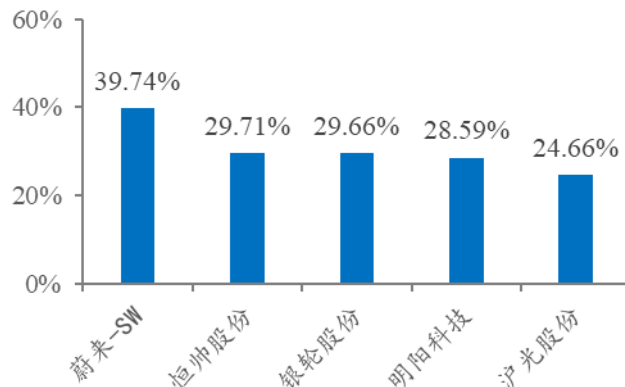
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五

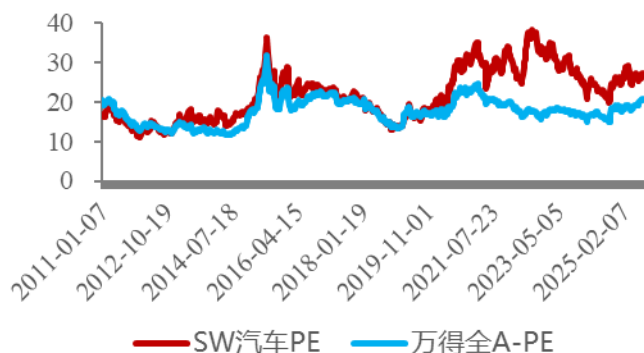


图：本月已覆盖标的中涨幅前五

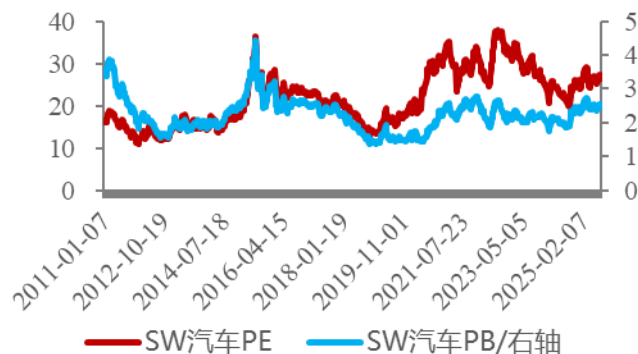


- 本周SW汽车/汽车零部件PE（TTM）上升，SW乘用车/商用载货车/商用载客车（TTM）下降。

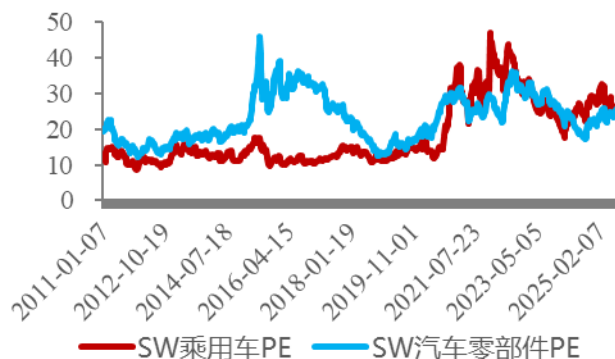
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.31倍



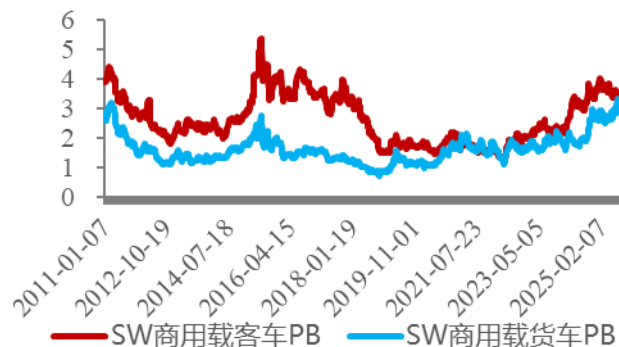
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史67%/68%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的0.98倍



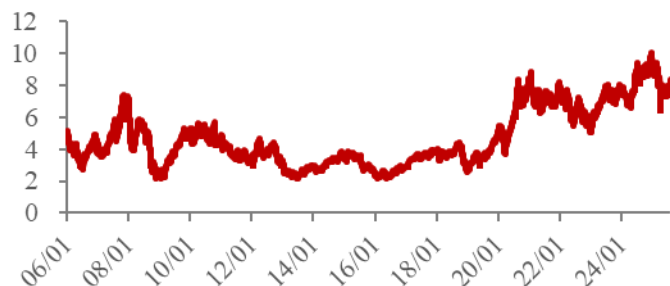
图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.89倍



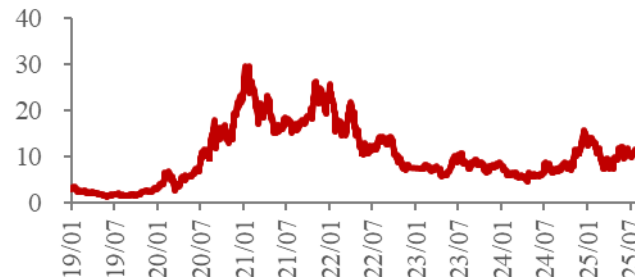
全球整车估值 (TTM)：本周总体持平

- 本周全球整车估值 (TTM) 持平，A股整车维持稳定。

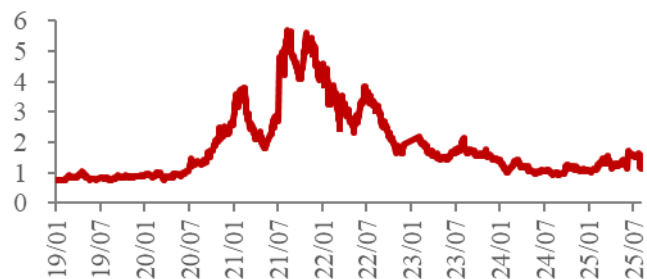
图：苹果（对标案例）最新PS(TTM)8.3倍



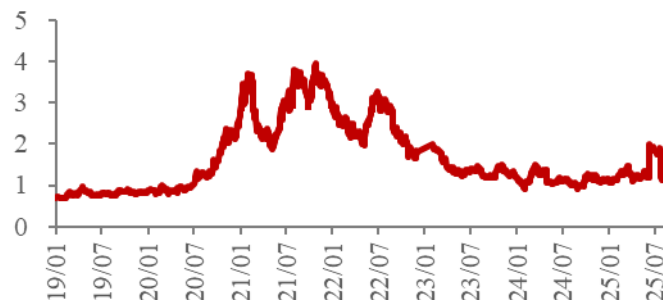
图：美股特斯拉最新PS(TTM) 11.5倍



图：非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.2倍



图：A股整车最新PS(TTM)1.1倍



二、板块景气度跟踪

乘用车内需周度数据（行业&车企）

- 2025年7月第5周（2025/7/28-2025/8/3）周度内需环比上升。
- 总量：乘用车周度上险数据总46.2万辆，环比上周/上月周度+5.0%/+16.2%。
- 新能源：新能源汽车为24.5万辆，环比上周/上月周度+3.8%/+15.3%，渗透率53.1%。

表：行业主要车企周度销量及环比增速情况

	2025年7月					环比	
单位：万辆	7月1周	7月2周	7月3周	7月4周	7月5周	环比上周	环比28天前周度
比亚迪	6.1	5.4	5.6	6.4	6.7	3.7%	9.0%
特斯拉	0.5	1.2	1.0	1.1	1.1	4.0%	120.2%
小鹏汽车	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	8.2%	40.4%
理想汽车	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	-26.1%	-23.6%
鸿蒙智行	1.1	1.0	1.1	1.2	1.1	-9.3%	0.4%
问界	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	-8.4%	2.5%
小米汽车	0.5	0.7	0.7	0.8	0.8	-0.3%	55.1%
零跑汽车	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0	16.6%	9.0%
蔚来	0.5	0.4	0.5	0.5	0.8	58.2%	55.7%
吉利汽车	4.2	4.0	4.4	4.9	5.0	2.3%	19.9%
银河	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	3.6%	22.7%
极氪	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-12.9%	-9.7%
长安汽车	2.7	2.5	2.6	2.9	2.9	-0.5%	7.2%
深蓝	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	-7.9%	-3.0%
启源	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	-2.7%	17.0%
阿维塔	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-6.1%	1.1%
长城汽车	1.1	1.1	1.2	1.4	1.5	7.4%	29.8%
新能源乘用车	21.3	20.4	21.4	23.6	24.5	3.8%	15.3%
整体乘用车	39.8	36.2	38.8	44.0	46.2	5.0%	16.2%
新能源渗透率	53.5%	56.2%	55.1%	53.7%	53.1%	-0.6pct	-0.4pct

■ 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2369万辆，同比+4.1%。

表：乘用车景气度预测

		2020	2021	2022	2023	2024	2025E
内需-交强险口径/万辆							
乘用车销量		1890	2020	1976	2098	2276	2369
	YOY	-7.8%	6.9%	-2.17%	6.2%	8.5%	4.1%
新能源乘用车销量		117	301	526	732	1076	1435
	YOY	27.12%	156.66%	74.61%	38.97%	47.14%	33.33%
	渗透率	6.2%	14.9%	26.6%	34.9%	47.3%	60.6%
外需-乘联会口径/万辆							
乘用车出口量		50	150	238	381	470	523
	YOY		200.6%	58.9%	60.3%	23.2%	11.4%
新能源乘用车出口			25	62	104	120	178
	YOY				66.9%	16.0%	48.1%
	占比			26%	27%	26%	34%
批发-乘联会口径/万辆							
乘用车批发销量		1973	2106	2314	2555	2710	2943
	YOY	-6.3%	6.7%	9.9%	10.4%	6.0%	8.6%
新能源批发销量		117	330	649	887	1215	1648
	YOY	10.3%	181.4%	96.8%	36.8%	37.0%	35.6%
	渗透率	5.9%	15.6%	28.0%	34.7%	44.8%	56.0%
渠道库存总体		33.24	(64.35)	99.64	75.70	(36.64)	51.02
渠道库存新能源		(0.36)	3.03	60.10	51.97	18.51	34.88

■ 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27%

■ 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36%

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）		2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025E
国内乘用车销量（万辆）-交强险口径		475	488	566	712	2240	2385
新能源乘用车渗透率		36.8%	47.2%	51.7%	51.7%	47.6%	59.9%
国内新能源乘用车销量/万辆		175	230	293	368	1065	1430
YOY				47%	54%	47%	34%
国内新能源乘用车城市NOA智驾销量/万辆		16	25	34	42	118	379
YOY				205%	207%	163%	220%
英伟达芯片/万辆		8	14	21	28	74	203
特斯拉FSD/万辆							70
国产-华为/万辆		7	11	13	14	45	101
国产-地平线及车企自研/万辆							5
国内新能源乘用车城市NOA智驾渗透率/%		9%	11%	12%	11%	11%	27%
英伟达芯片渗透率		53%	56%	63%	67%	62%	54%
特斯拉FSD渗透率							18%
国产-华为渗透率		47%	44%	37%	33%	38%	27%
国产-地平线及车企自研渗透率		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）		8	14	21	28	74	203
小鹏/万辆		1	1	1	3	7	38
理想/万辆		3	5	7	8	23	38
蔚来/万辆		3	6	6	5	20	20
小米/万辆		0	2	3	3	8	28
比亚迪/万辆							20
吉利/万辆		1	1	4	8	13	38
长城/万辆						3	17
其他/万辆							5
华为MDC方案（ADS3.0能力）		7	11	13	14	45	101
智选模式		6	9	11	12	38	73.9
inside模式		1	2	2	2	7	27.0
特斯拉FSD（假设25年入华）							70
地平线J6P							5
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		12	20	23	27	82	475
YOY				219%	243%	175%	476%
比亚迪/万辆							274
吉利/万辆							49
长城/万辆							27
奇瑞/万辆							40
其他车企/万辆							85
国内新能源乘用车高速NOA智驾渗透率/%		7%	9%	8%	7%	8%	33%
地平线J5或J6E/M方案/万辆		10	15	20	25	70	211
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

客车2025年景气度展望

政策加码，2025年继续期待国内外需求共振

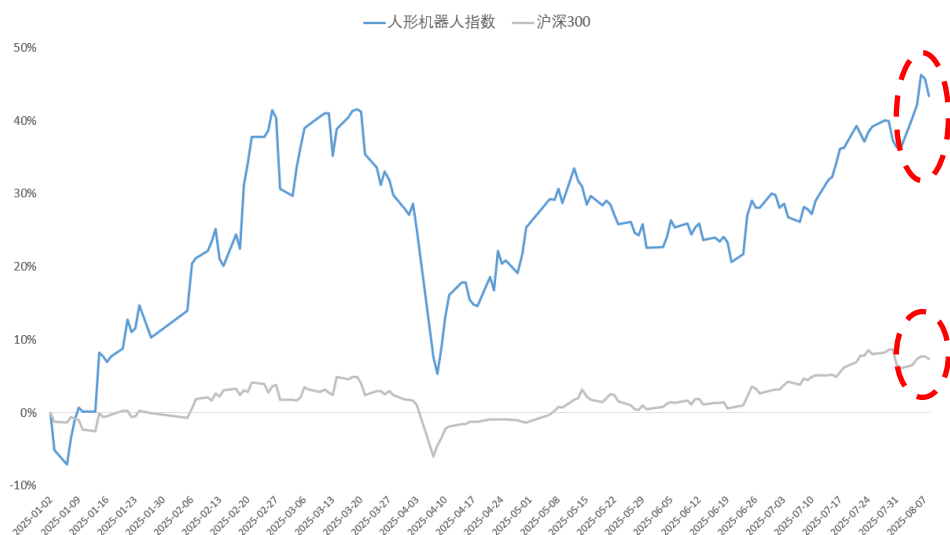
- **国内：**2025年以旧换新政策加码背景下我们预计公交复苏的逻辑持续，2025年预计国内销量有望实现15%的增长。
- **出口：**2025年我们预计海外出口市场有望进一步打开，一方面除欧洲区域新能源需求有望上移，同时底盘出口有望贡献增量，2025年预计出口销量实现20%的增长，新能源出口增速有望更快。

表：大中客月度数据

	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202501	202502	202503	202504	202505	202506	2024	2025E
大中客														
1.批发销量/辆	6634	4670	9562	10175	8755	9840	6617	5579	10066	8069	8155	11425	116180	136827
同比	111%	69%	73%	59%	17%	-3%	0%	19%	5%	-21%	-7%	16%	33%	18%
环比	-47%	-30%	105%	6%	-14%	12%	-68%	-16%	80%	-20%	1%	40%	-	0%
2.国内销量/辆	6149	2261	4597	7426	5112	5043	5956	2183	4929	4068	3194	4870	72962	83791
同比	177%	6%	48%	76%	33%	-22%	-3%	-3%	7%	-45%	-38%	-3%	33%	15%
环比	-15%	-63%	103%	62%	-31%	-1%	-66%	-63%	126%	-17%	-21%	52%	-	
2.1公交车	2115	652	657	1616	815	623	2718	415	1251	621	531	1646	30315	45473
同比	98%	-45%	356%	1%	-19%	-67%	29%	-36%	90%	-62%	-35%	164%	44%	50%
环比	-49%	-69%	1%	146%	-50%	-24%	-80%	-85%	201%	-50%	-14%	210%	-	
2.2座位客车	3730	1459	3739	5456	4106	4119	2544	1326	3340	3111	2304	2853	38132	34319
同比	316%	145%	70%	139%	57%	-3%	-32%	-9%	-11%	-43%	-44%	-31%	33%	-10%
环比	33%	-61%	156%	46%	-25%	0%	-14%	-48%	152%	-7%	-26%	24%	-	
3.出口销量/辆	2956	2485	3728	3967	4138	4311	2868	2902	5035	4128	6106	5594	44196	53035
同比	85%	56%	78%	36%	37%	35%	-3%	17%	35%	4%	48%	30%	39%	20%
环比	1%	-16%	50%	6%	4%	4%	-43%	1%	74%	-18%	48%	-8%		
3.1新能源	648	460	543	714	777	937	502	719	1268	1193	1365	1504	11366	15912
同比	4%	-38%	-46%	2%	-33%	20%	-23%	56%	134%	67%	76%	61%	15%	40%
环比	-43%	-29%	18%	31%	9%	21%	-73%	43%	76%	-6%	14%	10%		
4.渠道库存/辆	(2471)	(76)	1237	(1218)	(495)	486	(2207)	494	102	(127)	(1145)	961		

- **本周核心看点：**8月8日-8月12日，2025世界机器人大会在北京召开，50家人形OEM参展，首发100余款新品；8月6日，上海市人民政府办公厅印发《上海市具身智能产业发展实施方案》。
- **本周机器人指数表现：**本周+5.33%，近一月+11.91%，年初至今+43.47%，8.4-8.8单日涨跌幅分别为+3.06%、+1.35%、+2.83%、-0.36%、-1.57%。板块本周于周一至周三迎来较高幅度的上涨，板块情绪整体向好，我们认为主要原因为政策端的落地以及机器人大会等对产业链的持续催化。
- **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

单位/公司	变化
上海市人民政府	8月6日，印发《上海市具身智能产业发展实施方案》，明确到2027年推动具身智能核心产业规模突破500亿元，其中感知决策等关键技术研发最高5000万元。
宇树机器人	8月5日，发布新款四足机器狗产品Unitree A2，整机约37千克，空载续航20km，最大奔跑速度5米/秒，最大攀爬高度1米。
北京人形机器人创新中心	8月7日，推出全球首个3D人形机器人通用视觉感知系统。
帕西尼	8月5日完成新一轮A系列融资，由京东战略领头。据统计，帕西尼在4个月内融资近10亿元人民币。

三、核心关注个股跟踪

大整车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
TSLA.O	特斯拉	无	无
9868.HK	小鹏汽车	小鹏新P7于8月6日首秀，打造集造型设计、智能座舱、操控续航、智能辅助驾驶于一体的轿跑，新车预计将于8月上市	新车亮相
2015.HK	理想汽车	理想i8 SKU调整&降价，标配即顶配；理想i8配置统一至max版：取消pro，max降1万元；ultra降2万元	关注客户需求，新车改配
601633.SH	长城汽车	无	无
600104.SH	上汽集团	全新MG4预售开启，预售价7.38万元起	新车预售
601127.SH	赛力斯	全新M7登陆工信部公告，采用最新家族设计语言，轴距3030mm（老版M7轴距为2820mm），提供五/六座版，EV/EREV两种能源类型。	新车公告
002594.SZ	比亚迪	无	无
000625.SZ	长安汽车	无	无
0175.HK	吉利汽车	银河A7正式上市，定价8.18-11.78万元；极氪9X登陆工信部公告，尺寸5239*2019/2029*1819mm，轴距3169mm（问界M9轴距为3110mm），预计9月正式上市。	新车上市
9863.HK	零跑汽车	无	无
601238.SH	广汽集团	无	无
600418.SH	江淮汽车	无	无
600733.SH	北汽蓝谷	无	无
600006.SH	东风股份	无	无
000951.SZ	中国重汽-A	无	无
3808.HK	中国重汽-H	无	无
000338.SZ	潍柴动力	无	无
1585.HK	雅迪控股	无	无
603529.SH	爱玛科技	无	无
603129.SH	春风动力	无	无
603766.SH	隆鑫通用	无	无
600066.SH	宇通客车	7月销量3219辆，同比-4%	销量符合预期
600686.SH	金龙汽车	7月销量3402辆，同比+22%	销量符合预期

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	无	无
603179.SH	新泉股份	无	无
601799.SH	星宇股份	无	无
600933.SH	爱柯迪	无	无
603305.SH	旭升集团	无	无
603997.SH	继峰股份	无	无
002472.SZ	双环传动	无	无
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	8月7日发布公告称“精锻转债”将于8月8日摘牌，投资者回款到账日为8月7日，累计支付赎回款92.77万元	可转债完结，财务稳健性增强
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	无	无

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】买点。
- 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)	9.5%
	2015.HK	理想汽车		智能化时代中高端品牌	1,436.40	81.60	25.32	-5.4%
	600104.SH	上汽集团		国企改革带来困境反转	6,437.25	101.05	0.69(PB)	12.5%
	601127.SH	赛力斯		华为汽车产业链核心受益者	1,801.07	109.61	18.88	-3.5%
	9660.HK	地平线机器人-W		汽车AI芯片国产龙头	30.45	-5.88	33.55(PS)	16.1%
	601689.SH	拓普集团		电动化/机器人产业链龙头	337.49	37.15	21.80	2.8%
红利&好格局风格	601799.SH	星宇股份		好赛道+好格局+好公司	163.10	17.61	19.67	-4.3%
	600066.SH	宇通客车	确定性品种	全球客车龙头正在崛起	414.47	41.06	14.28	7.5%
	600660.SH	福耀玻璃	确定性品种	全球汽车玻璃王者	460.15	88.73	16.05	-3.7%
	3808.HK	中国重汽H	确定性品种	低估值+高分红重卡龙头	1,070.94	68.37	9.85	13.2%
	603129.SH	春风动力	确定性品种	四轮车+摩托车高增长龙头	19.32	16.80	23.14	20%
6月23日至今平均涨跌幅								5.9%

注：市值参考日期为2025年8月8日，港股市值按2025年8月9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+福耀+重汽。

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 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