

汽车周观点： 7月第4周乘用车环比+13.2%，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4日

- **本周复盘总结：七月第四周交强险44万辆，环比上周/上月周度+13.2%/-22.8%。**
- **本周细分板块涨跌幅排序：SW商用载货车(-0.4%) > SW商用载客车(-0.7%) > SW汽车零部件(-2.1%) > SW汽车 (-2.4%) > SW摩托车及其他(-2.4%) > SW乘用车(-3.4%)。** 本周已覆盖标的沪光股份，北汽蓝谷，爱柯迪，明阳科技，江淮汽车涨幅前五。
- **本周团队研究成果：外发汽车智能化8月投资策略。**
- **本周行业核心变化：**
 - 1) 小鹏全新P7将于8月6日首秀；小鹏7月共交付新车36717辆；
 - 2) 理想发布首款纯电SUV i8，8月20日开启交付。Pro版本（90.1度电池，AD Pro）定价32.18万元，Max版本（97.8度电池，AD Max，冰箱）定价34.98万元，Ultra版本（21.4英寸后排娱乐屏、铂金音响等）定价36.98万元；理想7月共交付新车30731辆；
 - 3) 智己发布“恒星”超级增程系统，设立双目标，一是纯电CLTC续航400km+，二是综合CLTC续航1500km+；奥迪A5L Sportback正式上市，起售价25.99万元；
 - 4) 宇通客车与巴基斯坦合作伙伴WIL签署400辆纯电动巴士采购协议，标志着巴基斯坦正式迎来其最大单笔新能源公交订单、最大公交细分市场订单及最大商用客车订单。

■ 板块观点重申：继续坚定看好汽车！红利/智能化/机器人三条主线！

■ 本周市场对汽车核心关注？

➤ 本周汽车A-H表现跑输大盘，板块内部重卡相对较佳。本周核心变化：理想i8新车上市表现一般，7月前四周数据内需乘用车总量符合我们预期但新能源表现不及我们预期。重卡7月数据内需因淡季环比有一定下滑同比依然高增长。

■ 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

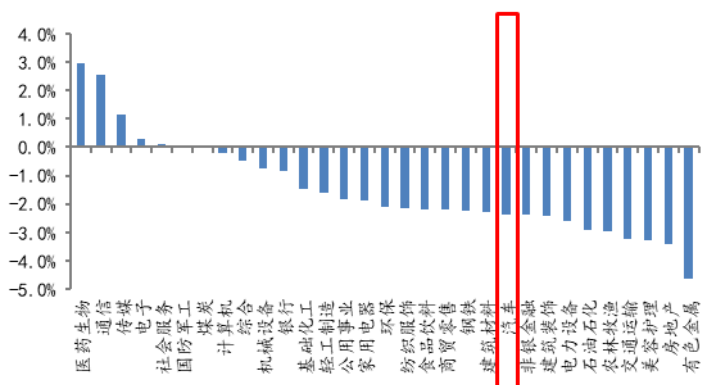
■ 投资建议与风险提示

一、本周板块行情复盘

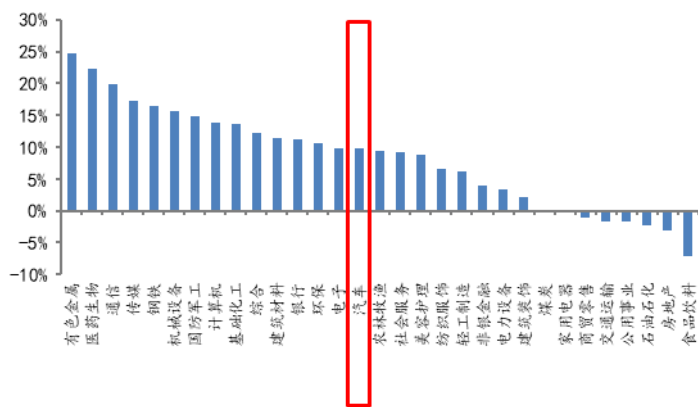
本周板块排名：A股第22名，港股第24名

- 本周A股医药生物、通信、传媒排名靠前，汽车板块排名第22；港股二级行业材料、能源、半导体排名靠前，汽车与汽车零部件板块排名第24。

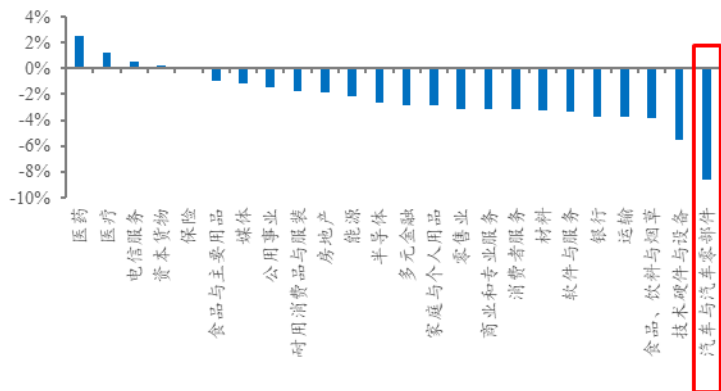
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第22名



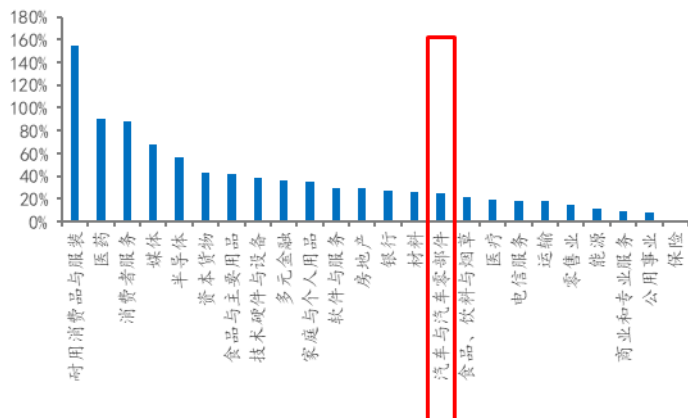
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第15名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第24名



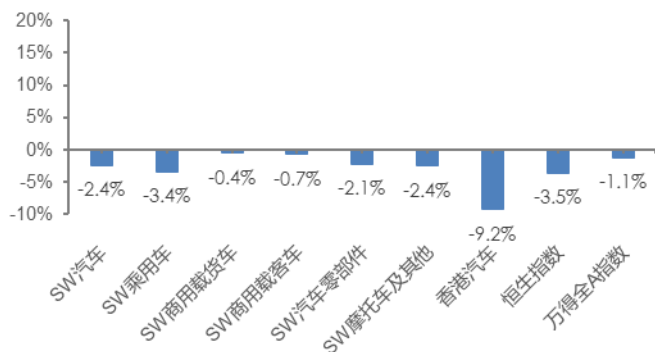
图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第15名



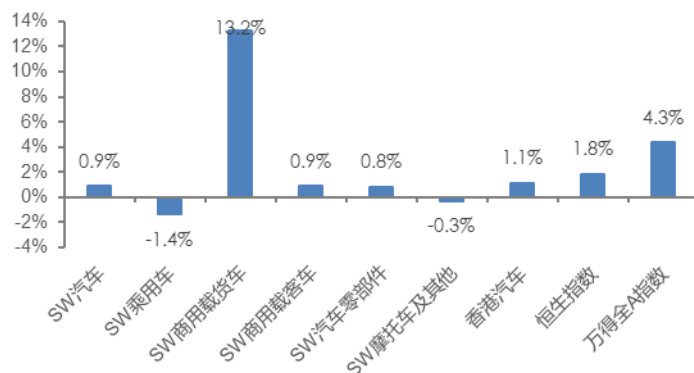
本周板块内：SW商用载货车表现最佳

■ 本周汽车板块均下降， SW商用载货车表现最佳。

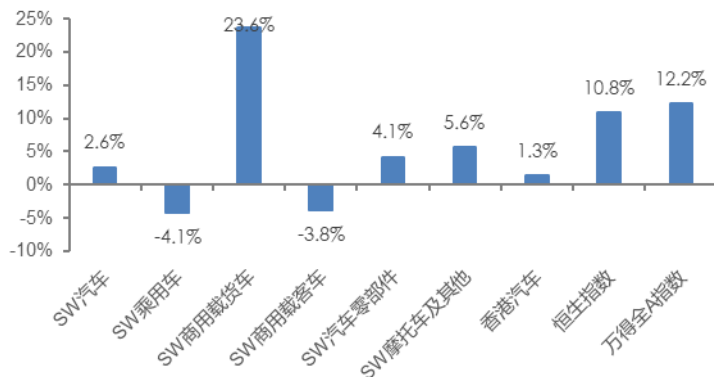
图：本周板块内表现最好是SW商用载货车



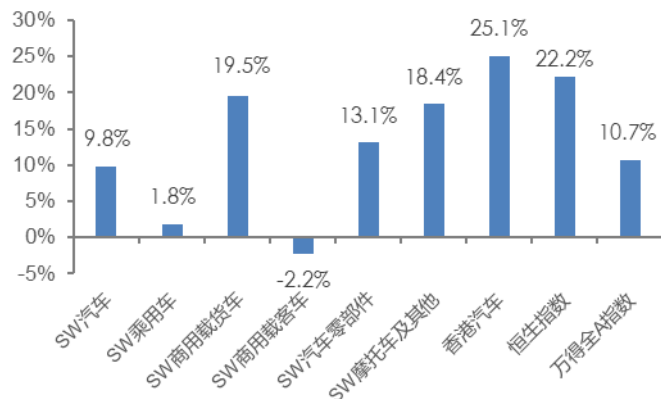
图：本月板块内表现最好是SW商用载货车



图：三个月板块内表现最好是SW商用载货车



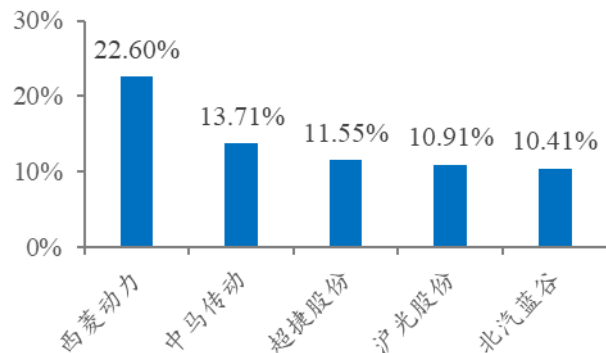
图：年初至今板块内表现最好是SW商用载货车



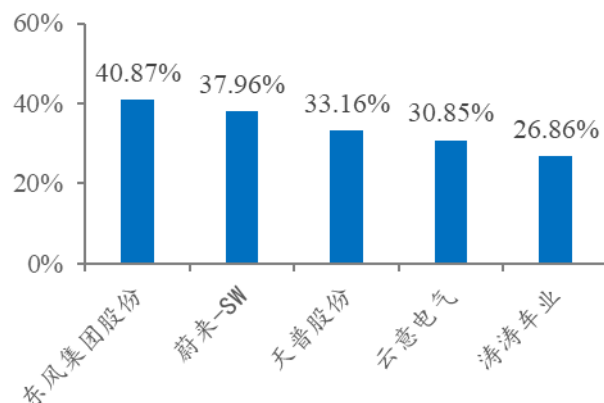
已覆盖标的池：本周涨幅最佳是沪光股份

■ 本周已覆盖标的沪光股份、北汽蓝谷、爱柯迪涨幅较好。

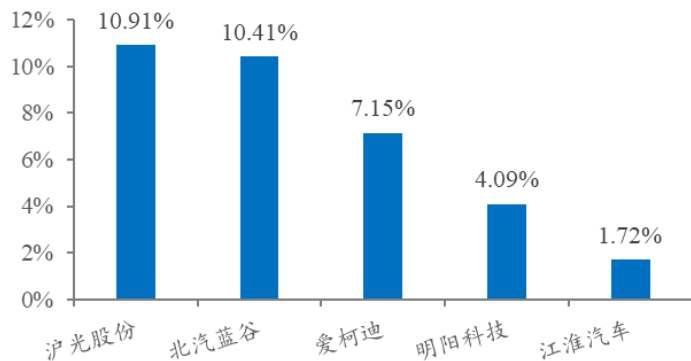
图：本周汽车板块涨幅前五标的



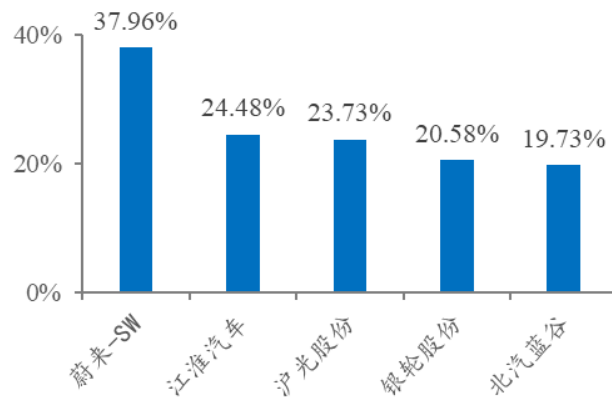
图：本月汽车板块涨幅前五标的



图：本周已覆盖标的中涨幅前五

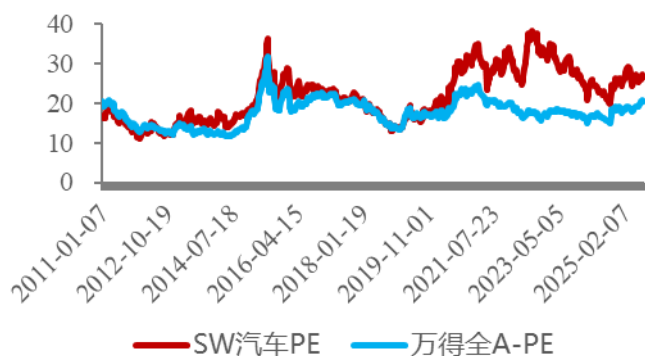


图：本月已覆盖标的中涨幅前五

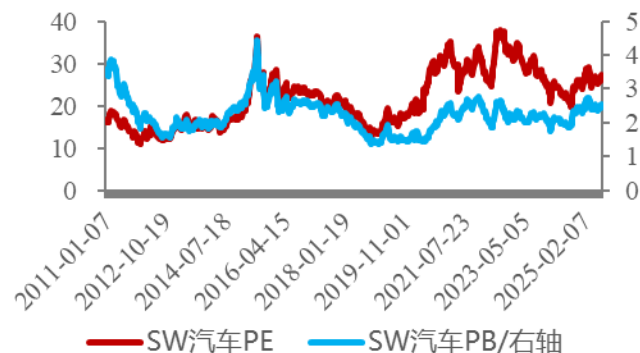


■ 本周各板块（TTM）均下降。

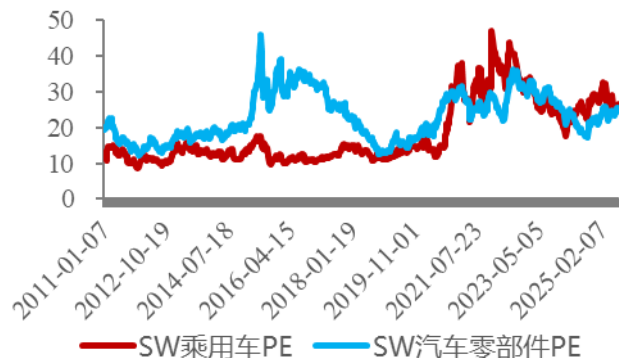
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.30倍



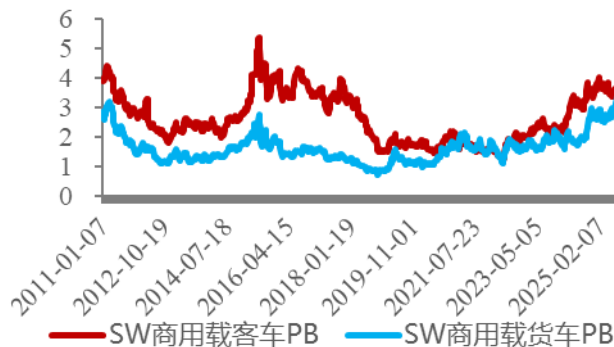
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史67%/68%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的1.03倍



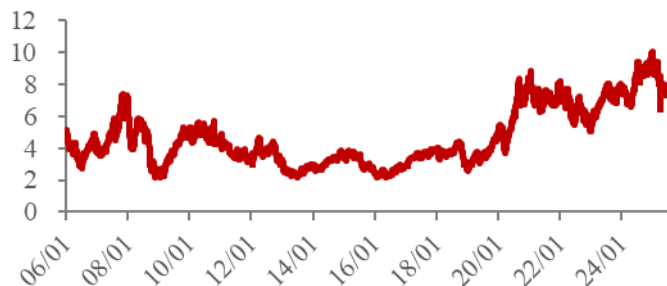
图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.96倍



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。

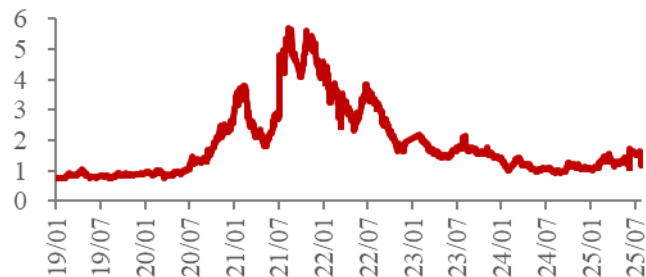
图：苹果（对标案例）最新PS(TTM)7.4倍



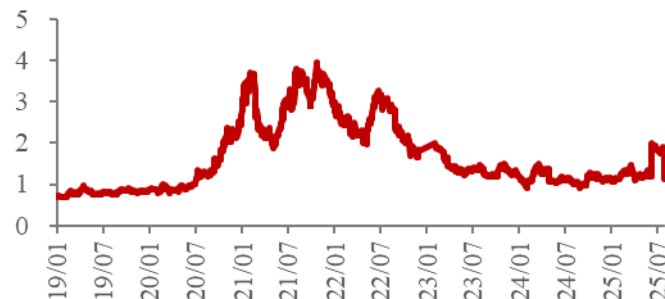
图：美股特斯拉最新PS(TTM) 10.5倍



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

- 2025年7月第4周（2025/7/21-2025/7/27）周度内需环比上升。
- 总量：乘用车周度上险数据总44万辆，环比上周/上月周度+13.2%/-22.8%。
- 新能源：新能源汽车为23.6万辆，环比上周/上月周度+10.5%/-20.1%，渗透率53.7%。

表：行业主要车企周度销量及环比增速情况

	2025年6月	2025年7月				环比	
单位：万辆	6月4周	7月1周	7月2周	7月3周	7月4周	环比上周	环比28天前周度
比亚迪	8.6	6.1	5.4	5.6	6.4	14.2%	-25.4%
特斯拉	2.1	0.5	1.2	1.0	1.1	6.6%	-48.7%
小鹏汽车	1.1	0.6	0.6	0.7	0.8	24.7%	-25.2%
理想汽车	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	5.3%	-6.9%
鸿蒙智行	1.4	1.1	1.0	1.1	1.2	13.8%	-10.0%
问界	1.2	0.9	0.9	0.9	1.0	10.8%	-10.5%
小米汽车	0.9	0.5	0.7	0.7	0.8	5.4%	-16.4%
零跑汽车	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	6.6%	-17.5%
蔚来	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	2.5%	-20.3%
吉利汽车	5.9	4.2	4.0	4.4	4.9	11.7%	-16.9%
银河	2.5	1.9	2.0	2.1	2.2	6.9%	-10.0%
极氪	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	8.5%	0.6%
长安汽车	3.8	2.7	2.5	2.6	2.9	11.3%	-22.6%
深蓝	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	13.8%	-21.2%
启源	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	11.2%	-18.2%
阿维塔	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5%	-18.7%
长城汽车	1.5	1.1	1.1	1.2	1.4	13.6%	-8.5%
新能源乘用车	29.5	21.3	20.4	21.4	23.6	10.5%	-20.1%
整体乘用车	56.9	39.8	36.2	38.8	44.0	13.2%	-22.8%
新能源渗透率	51.9%	53.5%	56.2%	55.1%	53.7%	-1.3pct	1.8pct

■ 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

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	2369
国内新能源车销量/万辆	新能源车乘用车渗透率	36.8%	47.2%	51.7%	51.7%	47.6%	60.6%
	YOY	175	230	293	368	1065	1435
国内新能源车乘用车城市NOA智驾销量/万辆							
	YOY	16	25	34	42	118	394
	YOY			205%	207%	163%	233%
国内新能源车乘用车城市NOA智驾渗透率/%	英伟达芯片/万辆	8	14	21	28	74	208
	特斯拉FSD/万辆						70
	国产-华为/万辆	7	11	13	14	45	111
	国产-地平线及车企自研/万辆						5
国内新能源车乘用车城市NOA智驾渗透率/%	英伟达芯片渗透率	9%	11%	12%	11%	11%	27%
	特斯拉FSD渗透率	53%	56%	63%	67%	62%	53%
	国产-华为渗透率	47%	44%	37%	33%	38%	18%
	国产-地平线及车企自研渗透率	0%	0%	0%	0%	0%	28%
							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	208
小鹏	小鹏	1	1	1	3	7	38
	理想	3	5	7	8	23	42
	蔚来	3	6	6	5	20	20
	小米	0	2	3	3	8	28
	比亚迪						20
	吉利	1	1	4	8	13	38
	长城					3	17
华为MDC方案（ADS3.0能力）	其他						5
	智选模式	7	11	13	14	45	111
	inside模式	6	9	11	12	38	83.9
特斯拉FSD（假设25年入华）		1	2	2	2	7	27.0
地平线J6P							70
							5
高速NOA预测汇总		2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024	2025E
国内新能源车乘用车高速NOA智驾销量/万辆		12	20	23	27	82	517
YOY	YOY			219%	243%	175%	527%
	比亚迪						313
	吉利						49
	长城						27
	奇瑞						40
	其他车企						88
国内新能源车乘用车高速NOA智驾渗透率/%		7%	9%	8%	7%	8%	36%
地平线J5或J6E/M方案	地平线J5或J6E/M方案	10	15	20	25	70	233
	英伟达单OrinN方案		1.1	0.9	1.3	3.3	198
	其他芯片方案	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：**7月26日-7月28日，2025世界人工智能大会（WAIC）在上海举办，多家具身本体厂商及灵巧手厂商亮相大会，AI机器人应用加速。
- **本周机器人指数表现：**本周-2.16%，近一月+4.87%，年初至今+36.21%，7.28-8.1单日报跌幅分别为+0.61%、-0.08%、-1.85%、-0.70%、-0.14%。板块连续两周实现上行后在本周迎来小幅回调，同时与大盘走势相契合。
- **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	变化
301345.SZ	涛涛车业	7月，涛涛车业与宇树科技签署战略合作协议，在机器人北美市场等开拓、C端场景探索与产品二次开发销售、商业化落地等领域开展深度战略合作
-	宇树机器人	
0179.HK	德昌电机	7月26日，与上海机电成立合资公司动界智控，将专注于人形机器人关键硬件模组及系统集成产品的研发、技术服务与销售
2590.HK	极智嘉-W	7月30日成立具身智能公司，产品包括但不限于机械手拣货、通用机器人等，主要应用场景为物流制造，与公司现有物流机器人业务紧密协同

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	小鹏全新P7将于8月6日首秀；小鹏7月共交付新车36717辆	新车预热；交付创单月新高
2015.HK	理想汽车	理想发布首款纯电SUV i8，8月20日开启交付。Pro版本（90.1度电池，AD Pro）定价32.18万元，Max版本（97.8度电池，AD Max，冰箱）定价34.98万元，Ultra版本（21.4英寸后排娱乐屏、铂金音响等）定价36.98万元；理想7月共交付新车30731辆	新车发布；交付略低于预期
601633.SH	长城汽车	长城汽车7月交付10.44万辆	交付表现符合预期
600104.SH	上汽集团	智己发布“恒星”超级增程系统，设立双目标，一是纯电CLTC续航400km+，二是综合CLTC续航1500km+；奥迪A5L Sportback正式上市，起售价25.99万元	技术发布；新车上市
601127.SH	赛力斯	问界系列销量依旧亮眼，7月全系共计交付40753辆（鸿蒙智行公众号口径）；全新M7开始预热	交付表现符合预期；新车预热
002594.SZ	比亚迪	出口8.1万辆，同环比+169%/-10%；内销26.4万辆，同环比-16%/-10%。	产销数据略低预期
000625.SZ	长安汽车	月销量超21万辆，新能源7月销量超7.9万辆，同比增长超73%；中国长安汽车集团正式成立	央企成立
0175.HK	吉利汽车	合计批发23.8万辆，同环比+58%/+1%；银河9.5万辆，同环比+237%/+5%，极氪1.7万辆，同环比+8%/+2%。	产销数据符合预期
9863.HK	零跑汽车	B01 72h锁单10132台	——
601238.SH	广汽集团	7月埃安销量2.7万辆，同环比分别-25%/-5%	产销数据略低预期
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	7月行业批发销量8.3万，同比+42.4%	行业总量略低于预期
3808.HK	中国重汽-H	7月行业批发销量8.3万，同比+42.4%	行业总量略低于预期
000338.SZ	潍柴动力	7月行业批发销量8.3万，同比+42.4%，天然气重卡销量1.35万，同比-25%	天然气重卡表现低于预期
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	与巴基斯坦合作伙伴WIL签署400辆纯电动巴士采购协议，标志着巴基斯坦正式迎来其最大单笔新能源公交订单、最大公交细分市场订单及最大商用客车订单	客车新能源出海加速
600686.SH	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	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	理想i8发布，AD Pro标配征程6M，年底推送城市NOA	国产芯片上车加速
2533.HK	黑芝麻智能	无	无
600741.SH	华域汽车	无	无
603197.SH	保隆科技	保隆科技获得国外知名电动车新势力车企高端车型的双腔空气弹簧减振器总成定点，其中电控减振器采用保隆科技自研自制产品。项目生命周期6年，生命周期总金额超1.6亿元，计划于2026年量产。这是保隆科技电控减振器在海外获得的首个定点。	底盘产品出海加速
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	经纬恒润区域控制器已成功量产并交付 100万件，产品市占率位于本土市场第一。	区域控制器国产龙头
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	25Q2，公司营收1.27亿元，同比增长60.8%，展现出强劲增长速度；Robotaxi业务二季度营收4,590万元，同比大幅增长836.7%	Robotaxi落地加速
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	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	1.5(PS)	-1.6%
	2015.HK	理想汽车		智能化时代中高端品牌	1,436.40	81.60	26.37	-1.5%
	600104.SH	上汽集团		国企改革带来困境反转	6,437.25	101.05	0.69(PB)	11.5%
	601127.SH	赛力斯		华为汽车产业链核心受益者	1,801.07	109.61	19.14	-2.1%
	9660.HK	地平线机器人-W		汽车AI芯片国产龙头	30.45	-5.88	31.04(PS)	7.4%
	601689.SH	拓普集团		电动化/机器人产业链龙头	337.49	37.15	21.38	0.8%
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	19.27	-6.3%
	600066.SH	宇通客车		全球客车龙头正在崛起	414.47	41.06	13.77	3.7%
	600660.SH	福耀玻璃		全球汽车玻璃王者	460.15	88.73	15.90	-4.8%
	3808.HK	中国重汽H		低估值+高分红重卡龙头	1,070.94	68.37	9.57	10%
	603129.SH	春风动力		四轮车+摩托车高增长龙头	19.32	16.80	19.90	3.2%
6月23日至今平均涨跌幅								1.8%

注：市值参考日期为2025年8月1日，港股市值按2025年8月2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