

汽车

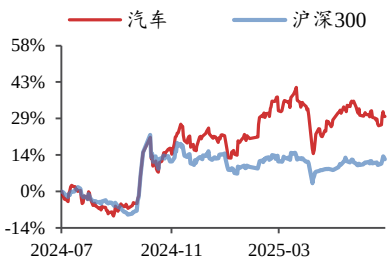
2025 年 06 月 29 日

小米 YU7 正式发布，特斯拉如期推出 Robotaxi

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《车企优化供应商支付账期，产业走向规范化——行业点评报告》-2025.6.16

《整车竞争加剧，智驾有望构筑差异化竞争力——行业周报》-2025.6.8

《限定场景 L4 热潮起，自动驾驶逻辑持续演绎——行业点评报告》-2025.5.29

赵旭杨（分析师）

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

徐剑峰（联系人）

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790123070014

王镇涛（联系人）

wangzhentao@kysec.cn

证书编号：S0790124070021

● 本周观点：多款重磅新车登场，特斯拉 Robotaxi 如期发布

（1）小米 YU7 正式发布，关注爆款车产业链机遇。小米 YU7 发布，定价标准版/Pro/Max 25.35/27.99/32.99 万元。外观低趴色彩艳丽，优化静谧性，具备强大可拓展能力完美诠释人车家生态，3 分钟大定超 20w，18 小时锁单超 24 万大超预期。近期理想 i8 亦密集曝光，该车为理想首款纯电 SUV，具有长续航、大空间等特点，能够更好的满足家庭用户的需求，有望在 7 月发布。**（2）特斯拉 Robotaxi 临近发布，自动驾驶更进一步。**特斯拉 6 月 22 日在北美如期发布 Robotaxi，车型采用 2025 款 Model Y，主驾无人副驾有安全员，价格为 4.20 美元每次，在德州奥斯汀南部区域运行。目前诸多博主进行试驾，行车丝滑，体验优异。Robotaxi 运行意味着特斯拉路线智驾能力已临近 L4，智驾已经临近实现。**（3）汽车产业竞争加剧，打造爆款车、冲击豪华市场有望成为破局之道。**国内车企蓬勃发展，主力价格带产品布局日益完善，竞争激烈。一方面打造爆款车型有望维持曝光度降低成本，形成持续竞争优势。另一方面豪华车市场，竞争格局相对较优，相关产品布局的车企有望形成较好的盈利能力，有望成为竞争的破局之道**（4）看好智驾强势主机厂及爆款车产业链标的。**整车方面：强产品周期叠加强智驾能力车企有望持续拥有优异销量表现。零部件方面：受益于国产替代及出海，部分公司业绩表现优异并有望延续高增长，建议持续关注。

● 本周热点：问界 M9 大定破 6 万；理想 i8/小米 YU7 等将逐步亮相

比亚迪王朝、海洋网智驾版车型降价。乘联分会：5 月狭义乘用车零售预计 185.0 万辆，新能源占比过半。比亚迪 4 月欧洲纯电车销量首次击败特斯拉，同比大涨 169%，匈牙利工厂 2025 年底将生产纯电小车海鸥等。2025 款问界 M9 上市 64 天大定突破 6 万台，拿下 50 万级销冠。2025 款问界 M9 上市 64 天大定突破 6 万台，拿下 50 万级销冠。吉利银河家族旗舰 M9 发布，综合续航超 1500km；星愿小车上市 200+ 天，销量突破 20 万辆，刷新纯电车型最快纪录。小米汽车首款 SUV 车型 YU7 发布，预计 7 月上市。

● 投资建议

智驾逐步开启商业化落地，有关主机厂和零部件公司有望持续受益，智驾强势主机厂及高成长和机器人布局的零部件公司有望迎来显著机会。整车推荐小鹏汽车-W、上汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车，受益标的：赛力斯、江淮汽车、广汽集团、北汽蓝谷、理想汽车-W、吉利汽车等。零部件赛道关注华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润、美格智能、华测导航、沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、继峰股份；受益标的：伯特利、保隆科技、科博达、地平线机器人-W、黑芝麻智能、中科创达、博俊科技、上海沿浦、爱柯迪、星宇股份等。

● **风险提示：**乘用车行业需求不及预期；汽车行业竞争加剧；电动智能化转型不及预期；政策支持力度不及预期；原材料价格大幅波动风险。

目 录

1、 本周行情回顾	3
2、 本周观点：关注重磅车型落地，以及特斯拉 Robotaxi 效果	4
3、 本周热点：小米 YU7 锁单量已突破 24 万台；尊界 S800 开启交付；特斯拉 Robotaxi 正式上线奥斯汀试运营	6
4、 投资建议	10
5、 风险提示	10

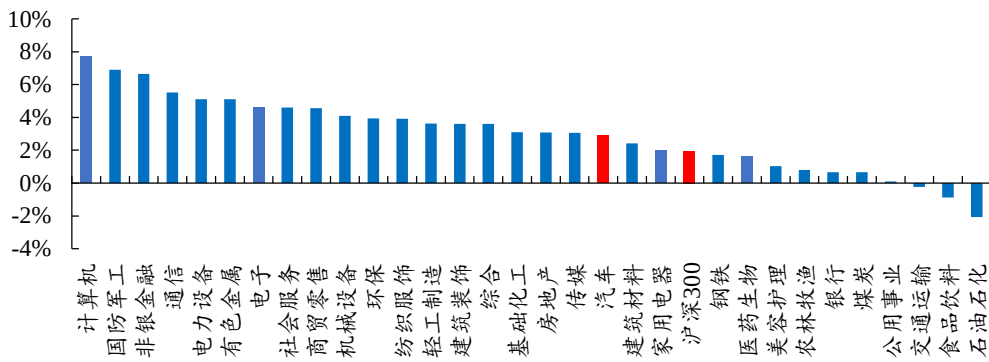
图表目录

图 1： A 股汽车在 SW 一级行业本周涨幅第 19 名	3
图 2： A 股汽车在 SW 一级行业 2025 年涨幅第 5 名	3
图 3： 本周 SW 汽车二级行业中，汽车零部件涨幅领先	3
图 4： SW 乘用车 PE（TTM）为 SW 汽零的 1.04 倍	4
图 5： 理想 i8 主打长续航、大空间的大型 6 座纯电 SUV	6
表 1： 本周汽车板块建设工业领涨，正强股份领跌	4
表 2： 小米 YU7 或将成为 Model Y 有力竞争车型	5

1、本周行情回顾

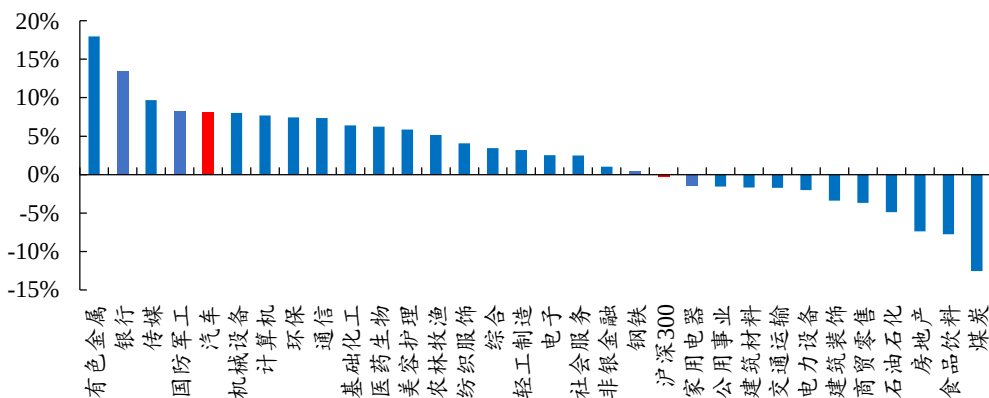
本周 A 股计算机，国防军工，非银金融等板块排名靠前。A 股汽车板块本周涨幅 2.88%，在 SW 一级行业中排名第 19 名。2025 年以来，A 股汽车板块累计涨幅 8.11%，在 SW 一级行业中排名第 5 名。

图1：A 股汽车在 SW 一级行业本周涨幅第 19 名



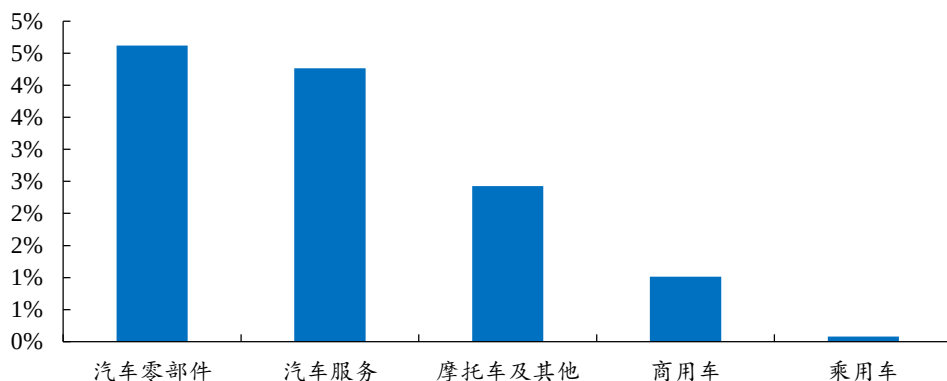
数据来源：Wind、开源证券研究所（本周是指 2025 年 6 月 23 日-6 月 27 日，下同）

图2：A 股汽车在 SW 一级行业 2025 年涨幅第 5 名



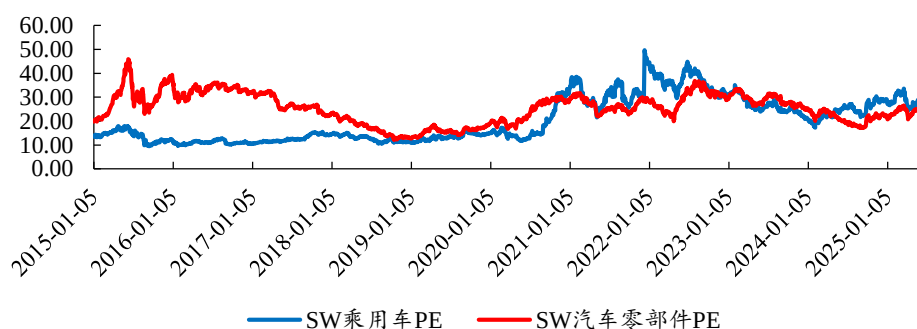
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周 SW 汽车二级行业中，汽车零部件涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4: SW 乘用车 PE (TTM) 为 SW 汽零的 1.04 倍



数据来源: Wind、开源证券研究所

建设工业领涨，正强股份领跌。本周（6.23-6.27）涨跌幅前十个股包括建设工业（+35.91%）、海泰科（+35.66%）、渤海汽车（+30.51%）、湖南天雁（+28.02%）、海联金汇（+25.55%）、兆丰股份（+24.15%）、安凯汽车（+18.55%）、星源卓镁（+18.54%）、秦安股份（+17.71%）、海马汽车（+17.15%）；涨跌幅后十个股包括正强股份（-5.48%）、恒勃股份（-3.86%）、雷迪克（-3.83%）、科华控股（-3.70%）、江淮汽车（-3.39%）、威迈斯（-3.35%）、盛帮股份（-3.29%）、艾可蓝（-3.09%）、九号公司-WD（-2.93%）、星宇股份（-2.38%）。

表1: 本周汽车板块建设工业领涨，正强股份领跌

涨幅前十	证券简称	周涨跌幅	跌幅前十	证券简称	周涨跌幅
002265.SZ	建设工业	35.91%	301119.SZ	正强股份	-5.48%
301022.SZ	海泰科	35.66%	301225.SZ	恒勃股份	-3.86%
600960.SH	渤海汽车	30.51%	300652.SZ	雷迪克	-3.83%
600698.SH	湖南天雁	28.02%	603161.SH	科华控股	-3.70%
002537.SZ	海联金汇	25.55%	600418.SH	江淮汽车	-3.39%
300695.SZ	兆丰股份	24.15%	688612.SH	威迈斯	-3.35%
000868.SZ	安凯客车	18.55%	301233.SZ	盛帮股份	-3.29%
301398.SZ	星源卓镁	18.54%	300816.SZ	艾可蓝	-3.09%
603758.SH	秦安股份	17.71%	689009.SH	九号公司-WD	-2.93%
000572.SZ	海马汽车	17.15%	601799.SH	星宇股份	-2.38%

资料来源: Wind、开源证券研究所

2、本周观点：关注重磅车型落地，以及特斯拉 Robotaxi 效果

本周观点：关注重磅车型落地，以及特斯拉 Robotaxi 发布效果

（1）多款重磅车型登场，关注爆款车产业链机遇。

小米 YU7 发布，定价标准版/Pro/Max 25.35/27.99/32.99 万元。外观低趴色彩艳丽；优化静谧性；Max 版搭载智能调光天幕；全系标配小米智能底盘实现路面预瞄；续航 835/770/760km 同级领先；全系 800V 5.2c 快充；座舱搭载消费级高通 8Gen3 芯片，核心板通过车规级测试；车内外支持小爱语音；全车 9 处磁吸点位；具备强大可拓展性。智驾全系标配，搭配 Thor 芯片/1000Clips 模型，下半年升级 XLA 大模型。

3 分钟大定超 20w，18 小时锁单超 24 万大超预期。小米 YU7 上市 1 小时大定超 28.9 万台，而截至 2025 年 6 月 13 日，小米汽车全国门店共 317 家，店均订单约

超 1000 单，热度空前，远超 SU7 发布时的 4 分钟大定过万，24 小时 8.9 万成绩，成为汽车历史上现象级产品。

表2：小米 YU7 或将成为 Model Y 有力竞争车型

参数	小米 YU7 标准版	特斯拉 Model Y 后轮驱动版	参数	小米 YU7 标准版	特斯拉 Model Y 后轮驱动版
指导价 (万元)	25.35	26.35	悬架功能	CDC 软硬调节	无
终端价格 (万元)	25.35	26.35	可变转向比	有	无
级别	中大型 SUV	中型 SUV	中控屏尺寸	16.1 英寸 3K	15.4 英寸 1920×1080
长 / 宽 / 高 (mm)	4999/1996/1608	4797/1920/1624	车机芯片	高通骁龙 8 Gen3	AMD Ryzen
轴距 (mm)	3000	2890	车机系统	澎湃 OS	特斯拉车载系统
能源类型	纯电动	纯电动	后排屏幕	可拆装的 6.68 英寸	8 英寸
电机功率 (kW)	235	220	气囊数量	7	7
最高车速 (km/h)	240	201	语音识别	可连续对话	无
电机扭矩 (N·m)	528	410	座椅材质	仿皮	仿皮
0 - 100km/h 加速 (s)	5.88	5.9	前排座椅功能	加热、通风	加热、通风
整备质量 (kg)	2315	1921	后排座椅功能	加热	加热
前 + 后备厢容积 (L)	141 + 678	117 + 822	后排座椅调节	电动靠背调节	电动靠背调节
CLTC 纯电续航里程 (km)	835	593	电动后备厢	有	有
电池容量 (kWh)	96.3	62.5	扬声器数量	10 个	9 个
电池类型	弗迪磷酸铁锂	宁德时代磷酸铁锂	摄像头数量	11	8
百公里电耗 (kWh)	13.3	11.9	毫米波雷达数量	1	无
高压平台	800V	400V	超声波雷达数量	12	无
驱动电机	后置单电机	后置单电机	激光雷达	1	无
驱动形式	后驱	后驱	智驾芯片	英伟达 Thor	HW4.0
轮胎尺寸	245/55 R19	255/45 R19	芯片算力	700 TOPS	720 TOPS
前悬架类型	双叉臂式	双叉臂式	智驾系统	HAD	FSD
后悬架类型	五连杆式	五连杆式	智驾能力	高速 / 城市 NOA	高速 / 城市 NOA

资料来源：第一电动汽车网公众号、开源证券研究所

理想 i8 主打长续航、大空间的大型 6 座纯电 SUV。近期理想 i8 亦密集曝光，该车为理想首款纯电 SUV，具有长续航、大空间等特点，搭载 VLA 司机大模型，能够更好的满足家庭用户的需求，该车有望在 7 月发布上市，或将重新定义家用纯电 SUV 产品。

图5：理想 i8 主打长续航、大空间的大型 6 座纯电 SUV


资料来源：皆电公众号、开源证券研究所

(2) 特斯拉 Robotaxi 近期推出，自动驾驶更进一步。特斯拉 6 月 22 日在北美如期发布 Robotaxi，车型采用 2025 款 Model Y，主驾无人副驾有安全员，价格为 4.20 美元每次，在德州奥斯汀南部区域运行。目前仍为受邀者参与，用户可采用特斯拉 Robotaxi 的 App 叫车，账号可与个人特斯拉账号关联，自动匹配存档信用卡用来支付，同时所有 Robotaxi 上的应用状态同步，提供个性化服务。目前诸多博主进行试驾，行车丝滑，体验优异。

Robotaxi 运行意味着特斯拉路线智驾能力已临近 L4。特斯拉坚定重模型轻地图的技术路线，依靠海量量产车数据/大模型/大算力驱动性能提升，具有强大泛化能力。未来，特斯拉有望依靠强泛化能力低成本快速规模化部署 Robotaxi，形成显著优势；同时海量的特斯拉量产车有望具备同等智驾性能，带来想象空间。而马斯克透露新版本 FSD 算法参数量将是当前模型的 4.5 倍，下一代 AI5 芯片有望具备 5 倍当前 HW4.0 的算力，能力有望更进一步，自动驾驶已经临近实现。

(3) 汽车产业竞争加剧，打造爆款车、冲击豪华市场有望成为破局之道。国内车企蓬勃发展，主力价格带产品布局日益完善，竞争激烈。一方面，通过打造爆款车型有望维持曝光度，降低成本，形成持续竞争优势。另一方面，在豪华车市场，竞争格局相对较优，拥有优异产品布局的车企有望形成较好的盈利能力，同时依靠豪华车的产品地位，在推出平价和走量车型过程中也具备一定优势。

(4) 看好智驾强势主机厂及爆款车产业链标的。**整车方面：**小米 YU7、理想 i8 等即将发布，尊界 S800 订单表现优异，智能电动有望持续带来显著差异化竞争优势，强产品周期叠加强智驾能力玩家有望拥有持续优异销量表现。**零部件方面：**受益于国产替代及出海，部分公司业绩表现优异并有望延续高增长，同时积极转型机器人领域玩家有望享有显著估值溢价，建议持续关注。

3、本周热点：小米 YU7 锁单量已突破 24 万台；尊界 S800 开启交付；特斯拉 Robotaxi 正式上线奥斯汀试运营

公司新闻 1：小米 YU7 售 25.35 万起，1 小时大定破 28.9 万台，18 小时锁单量

已突破 24 万台。2025 年 6 月 26 日，小米汽车正式发布其首款 SUV 车型——小米 YU7，并同步开启销售。新车定位为豪华高性能纯电 SUV，售价区间为 25.35–32.99 万元，共推出超长续航后驱版、Pro 超长续航四驱版与 Max 高性能四驱版三种配置。小米 YU7 基于 800V 碳化硅高压平台打造，搭载 96.3kWh 磷酸铁锂电池，最大续航可达 835km，配备 V6sPlus 高功率电驱、连续可变阻尼减震系统及激光雷达等高端配置，全系标配小米自研端到端智能驾驶辅助系统，预计下半年将升级至搭载 XLA 大模型版本。Max 版更配备智能调光天幕等豪华配置，并聚焦乘坐舒适性，推出晕车舒缓模式，通过加减速及过弯优化显著改善驾乘体验。在智能座舱方面，配备 NVIDIA Thor 700 TOPS 智驾芯片、小米天际屏及车外语音交互系统“小爱同学”，提供全方位智能交互体验。安全方面，采用铠甲笼式钢铝混合车身，内嵌式防滚架与全席位女性乘员防护方案，电池系统符合 2025 年国家最新强制标准。市场反响方面，YU7 上市后 3 分钟内大定订单突破 20 万辆，18 小时锁单量突破 24 万辆，创下国内新能源汽车上市初期的抢购纪录。雷军表示，YU7 将直接对标特斯拉 Model Y，瞄准主流高端智能 SUV 市场份额。

公司新闻 2: 小米 SU7 预计 7 月下旬升级端到端辅助驾驶 HAD 全新 1000 万 Clips 版本。小米汽车 6 月 23 日宣布，小米 YU7 全系出厂即搭载 1000 万 Clips 版本端到端辅助驾驶。同时，雷军于 6 月 25 日发文分享了小米端到端辅助驾驶 HAD 最近进展：全新 1000 万 Clips 版本，小米 YU7 全系出厂即搭载；小米 SU7 预计 7 月下旬升级。新版本和现在版本的提升是非常明显的。小米汽车曾表示，在端到端能力上，小米即将行车、泊车全场景端到端，体验上限更高，具有更连贯和一致的表现。无图 NOA 的积累是端到端的基础，端到端引入了用户驾驶数据训练，在无图基础上，轨迹更拟人、通行更高效、驾驶更安全，VLM 视觉语言大模型加持后可以应对更多复杂场景。

公司新闻 3: 鸿蒙智行尊界 S800 汽车开启先行者交付：项兴初称每位车主都会选装，隐私套件比例超 70%。IT 之家 6 月 26 日消息，鸿蒙智行“时代旗舰”尊界 S800 汽车开启先行者交付。江淮汽车党委书记、董事长、总经理项兴初表示，尊界上市以来，仅用 19 天累计订单突破 5000 台。基本每位尊界 S800 车主都进行选装，隐私套件的选装比例超 70%。尊界 S800 车型发布于 2025 年 5 月底，车身尺寸 5480×2000×1542mm，轴距 3370mm，可选破晓金黑、云境银紫、凌云墨白、旷野棕金、云霞晖、星耀黑配色，车辆首发搭载 HUAWEI ADS 4 智驾系统，售价区间为 70.8–101.8 万元，8 月中旬开始批量交付。

公司新闻 4: 赛力斯汽车引入 50 亿元战略投资。6 月 24 日，赛力斯集团发布公告称，控股子公司赛力斯汽车有限公司已完成不超过人民币 50 亿元的战略增资，引入多家机构作为战略投资者。参与本轮增资的投资方包括工银、交银、农银金融资产投资公司，建投投资、中移数字基金、宝武绿碳基金、光曜致新基金等十家机构，单笔投资金额介于 2–10 亿元不等。赛力斯表示本轮融资旨在强化赛力斯汽车资本实力、优化财务结构、推进战略纵深发展，增资完成后赛力斯仍保持对赛力斯汽车的控股地位，合并报表口径不变。经营层面，2025 年一季度公司实现营收 191.47 亿元，净利润 7.48 亿元，同比增长 240.6%；5 月单月销量达 36450 辆，同比增长 13.19%。

公司新闻 5: 比亚迪：匈牙利工厂年内投产，腾势、仰望品牌未来将登陆欧洲市场。6 月 24 日，据外媒报道，比亚迪在英国举行 Dolphin Surf（国内为海鸥）发布会，并宣布强化其在欧洲的本地化战略与产品攻势。比亚迪欧洲特别顾问指出，公司在不到一年内已向欧洲市场推出六款新车，涵盖核心细分市场。比亚迪计划进一

步引入子品牌——如定位高端的腾势与以技术见长的仰望，并优先在上述品牌中落地其最新技术，后续再向主品牌延展。此外，比亚迪位于匈牙利的本地化工厂预计将于年内投产，旨在加快“欧洲本土设计+本地生产”的全面落地，以适应当地法规与用户需求。值得一提的是，当前英国市场中首批 DolphinSurf 仍由中国生产，但产品已为欧洲市场进行了18个月的延后定制开发。当前比亚迪在英国市场占有率约2%，公司中长期目标是跻身欧洲主流汽车制造商行列。

公司新闻 6：小鹏汽车首个海外本地化生产项目即将启动，右舵版 X9 7 月在印尼投产。IT 之家 6 月 26 日消息，小鹏汽车宣布纯电旗舰 MPV 小鹏 X9 正式在印尼上市，起售价为 9.9 亿印尼盾。同时，右舵版小鹏 X9 将于 7 月在雅加达当地投产，标志着小鹏汽车首个海外本地化生产项目在印尼即将正式启动。2025 年，小鹏汽车将进入 60 个国家和地区，建立 300+ 海外售后服务网点。小鹏海外超快充网络也将率先落地东南亚，开启全球能源体系布局。

公司新闻 7：深化东南亚新能源布局，广汽 AIONUT 汽车海外首发。据广汽国际消息，6 月 24 日，广汽国际在曼谷举行了 AIONUT 的上市发布会，该车提供 STANDARD 版与 PREMIUM 版两种版本，官方称这是广汽国际深化东南亚新能源布局的崭新里程碑。据介绍，广汽国际 2025 年曼谷车展取得历史性突破，位列订单榜新能源品牌第二、全品牌第三，AIONUT 在曼谷车展预售期间获超过 4500 台的订单。在发布会上，广汽国际泰国销售公司总经理王浩勇表示，广汽正积极推进“OneGAC2.0”全球化战略，AIONUT 的正式上市成为该战略在泰国市场的重要里程碑。公司将以此为契机，全面深化“泰国行动”，在产品、智能制造、渠道建设、服务体系与本地生态等多个维度加速布局，进一步拓展海外业务版图。

公司新闻 8：朱江明：零跑旗舰 D 系列 2025Q1 量产，首发搭载双高通骁龙 8797 芯片。IT 之家 6 月 27 日消息，零跑汽车董事长朱江明表示，公司定位旗舰的全新 D 系列车型将于 2026Q1 实现量产，该车型将首发搭载零跑下一代中央域控制器，并率先采用高通骁龙双 8797 芯片。该芯片具备单颗 320TOPS、双芯片合计最高 640TOPS 的算力配置，其中一颗芯片服务于智能座舱，另一颗用于辅助驾驶，体现出零跑在智能化硬件平台上的前沿布局。D 系列作为零跑品牌当前技术与产品天花板级别的车型，已明确将冲击 30 万元级市场，预计将于 2025 年底正式亮相。朱江明表示，尽管近期订单表现良好，但行业竞争（尤其是小米等新势力高热度车型）加剧了市场压力，公司将持续加码高端智能化产品投入，以提升品牌溢价与市场份额。

公司新闻 9：特斯拉 Robotaxi 无人驾驶网约车服务在奥斯汀启动，首批用户体验反馈积极。6 月 23 日，特斯拉在美国得克萨斯州奥斯汀正式启动 Robotaxi 无人驾驶网约车服务。此次服务覆盖奥斯汀南部约 30 平方英里区域，处于初期限定测试阶段，仅开放给首批约 20 名特邀用户。运营车辆为未配备驾驶员的 ModelY，车内设有安全监督员及远程运维团队监控，以确保安全。首日系统已完成 112 次行程，累计行驶近 500 英里，单次平均行程约 6.4 公里。车辆内搭载类似 FSD 架构的自研系统，乘客可通过 TestFlight 平台安装独立 RobotaxiApp 下单，并体验与私人特斯拉账户联动的座舱服务。乘客普遍反馈系统运行平稳，交互界面简洁，且具备基础远程客服支持功能，但部分交互体验尚存在延迟。

行业新闻 1：商务部：组织开展 2025 年千县万镇新能源汽车消费季活动。IT 之家 6 月 24 日消息，商务部办公厅发布组织开展 2025 年千县万镇新能源汽车消费季活动的通知，通知提到，各地要广泛动员社会力量参与新能源汽车消费季活动。加快县乡地区新能源汽车停车场、充电桩、售后服务站点、报废汽车回收服务网点等

设施建设，便利群众交旧换新，解决日常用车后顾之忧。各地要结合本地优势资源和产业特点，依托汽车城、商圈、步行街、特色商品展销、农村市集庙会等，创新举办新能源汽车消费季系列活动，并向商务部推荐 1-2 场重点活动。商务部将统筹考虑各地消费市场情况、所推荐的活动特色和影响力等因素，结合各地汽车以旧换新、汽车流通消费改革试点等政策实施情况，加大指导支持和宣传推广力度，以点带面扩大工作成效。

行业新闻 2：央行等六部门：积极开展汽车贷款业务，适当减免汽车以旧换新过程中提前结清贷款产生的违约金。6 月 24 日，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》。其中提到，支持消费金融公司、汽车金融公司、金融租赁公司发行金融债券拓宽资金来源，推动汽车贷款、信用卡等零售贷款类资产证券化扩面，盘活信贷存量，提升消费信贷供给能力。汽车贷款方面，提出要综合借款人信用和还款能力合理设定贷款比例和利率，并在以旧换新环节适当减免提前还款违约金。

行业新闻 3：全联汽车经销商商会：呼吁汽车生产厂家优化返利政策，缩短返利兑现账期。6 月 23 日，全联汽车经销商商会发布《关于呼吁汽车生产厂家优化返利政策缩短返利兑现账期的倡议》，指出当前汽车产业链上游已推动供应链账期缩短至 60 天，但作为产业链关键环节的经销商却长期面临返利兑现周期长、政策模糊、使用受限等系统性问题，对经营现金流造成显著压力。商会近期对 42 家主流汽车品牌返利政策进行专项调研，发现三大核心问题：（1）返利结构复杂、标准不一。当前整车厂提供的返利类型包括月度、季度、年度等固定返利，以及促销补贴、价格倒挂补偿等非固定返利，后者普遍存在发放节点、核算标准及发放形式不透明问题，导致经销商难以形成稳定的预期与测算依据；（2）返利兑现账期差异大。在固定返利方面，仅 17 个品牌兑现周期不超过 30 天，9 个品牌为 60 天以内，仍有 12 个品牌账期达 90 天，4 个品牌账期长达 180 天。非固定返利方面，仅 18 个品牌在 30 天内兑现，另有 6 个品牌未设返利机制，整体兑现效率偏低，账期跨度悬殊；（3）返利兑现条件及使用方式高度受限。返利普遍与销量目标或提车任务挂钩，未达标即影响兑现额度或资格；从使用形式来看，仅 9 个品牌返利全额现金且可自由支配，8 个品牌为现金+系统账户，25 个品牌仅以系统账户形式发放，限制其用于购车、配件等指定用途，部分品牌还设置了返利使用比例上限，进一步压缩了经销商的资金调配空间。在当前终端价格竞争激烈背景下，约 80% 的主销车型存在价格倒挂问题，倒挂幅度普遍超 20%，使得经销商严重依赖返利弥补亏损，返利兑现时效与灵活性成为决定其现金流与盈利能力的关键变量。商会强调，生产厂家与经销商是命运共同体，应正视返利政策对渠道体系稳定的重要作用，提出三项改进建议：（1）设置明确、简洁、可预期的返利机制，尤其是针对价格补贴类非固定返利应建立合理计算标准；（2）将返利兑现账期统一缩短至 30 天以内，提升返利回笼效率，树立品牌责任感与竞争力；（3）取消对返利兑现和使用的不合理限制，全面推行现金形式返还，并放宽对使用环节的约束条件，避免与销量考核挂钩过紧，提升资金可支配性。

行业新闻 4：商务部：稳妥推进高阶智能驾驶汽车商业化应用。财联社 6 月 24 日消息，商务部办公厅发布《关于组织开展 2025 年千县万镇新能源汽车消费季活动的通知》。其中提出，各地要因地制宜推进汽车流通消费改革试点工作，推动新能源汽车消费季活动与试点创建工作有机结合。谋划开展智能网联新能源汽车专场推介、试驾体验等活动，在安全可控、依法合规的前提下，稳妥推进高阶智能驾驶汽车商业化应用。创新打造汽车改装、传统经典车、房车露营、汽车赛事等多样化汽

车后市场消费场景，推动商旅文体健融合发展，延伸汽车消费链条。

4、投资建议

智驾逐步开启商业化落地，有关主机厂和零部件公司有望持续受益，智驾强势主机厂及高成长和机器人布局的零部件公司有望迎来显著机会。整车推荐小鹏汽车-W、上汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车，受益标的：赛力斯、江淮汽车、广汽集团、北汽蓝谷、理想汽车-W、吉利汽车等。零部件赛道关注华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润、美格智能、华测导航、沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、继峰股份；受益标的：伯特利、保隆科技、科博达、地平线机器人-W、黑芝麻智能、中科创达、博俊科技、上海沿浦、爱柯迪、星宇股份等。

5、风险提示

(1) 乘用车行业需求不及预期：乘用车行业整体需求会影响车企的销量，对车企规模效应的发挥、进而对业绩都会造成影响。

(2) 汽车行业竞争加剧：随着智能车市场的扩大，越来越多的整车厂进入，部分汽车品牌通过加大优惠力度获取市场份额，车企竞争带来的持续降本需求可能导致产品的安全可靠性和性能存在问题。

(3) 电动智能化转型不及预期：续航能力及补能效率仍为消费者对新能源车的重要担忧，而自动驾驶技术难度大、投入资源大、研发周期长，短期内很难完全实现“可用、好用、爱用”，因此电动智能化转型不及预期可能不利于自主新能源品牌的进一步崛起。

(4) 政策支持力度不及预期：若以旧换新政策、补能基础设施支持政策、L3 级智驾试点政策等支持力度不及预期，可能对汽车行业整体销量、电动智能化转型造成影响。

(5) 原材料价格大幅波动风险：智能车制造商需要大量钢铁、铝、锂电池等原材料，若原材料产生剧烈波动，车企和零部件厂商可能面临原材料供应短缺或交付延迟的风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn