

汽车周观点： 小鹏联合北大发布FastDriveVLA，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12月29日

- 本周细分板块涨跌幅排序：SW乘用车(+3.3%) = SW汽车零部件 (+3.3%) > SW汽车(+2.7%) > SW商用载货车(+1.1%) > SW商用载客车(-2.2%)。本周已覆盖标的**亚太股份、恒帅股份、旭升集团、银轮股份、双环传动**涨幅前五。
- **本周团队研究成果：**外发2026汽车零部件策略报告、客车月报。
- **本周行业核心变化：**1) 小鹏联合北大发布论文登国际AI顶会AAAI 2026，解决自动驾驶 VLA 模型计算负荷大与精准决策的核心矛盾，成果兼具技术突破性与商业落地可行性；2) 地平线地瓜机器人S100P量产首发，Vbot超能机器狗正式发布；3) 智己品牌在2025年12月首次实现全成本口径盈利。

■ Q4重视AI智能车投资机会

■ 本周汽车行业表现如何？

- 本周SW汽车跑赢大盘，子行业中乘用车和零部件表现最佳。核心变化：1) 小鹏联合北大发布论文登国际AI顶会AAAI 2026，解决自动驾驶 VLA 模型计算负荷大与精准决策的核心矛盾，成果兼具技术突破性与商业落地可行性；2) 地平线地瓜机器人S100P量产首发，Vbot超能机器狗正式发布；3) 智己品牌在2025年12月首次实现全成本口径盈利。

■ 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。新旧逻辑切换阶段三类主线投资机会并存。

- **【AI智能车主线】** Robotaxi/van先行，C端紧跟。

- ✓ 下游应用维度核心标的：**#Robotaxi视角**：1) 一体化模式：特斯拉/小鹏汽车/千里科技（关注）；2) 技术提供商+运营分成模式：地平线机器人/百度（关注）/小马智行/文远知行；3) 网约车/出租车的转型：曹操出行，关注滴滴/如祺出行/大众交通/锦江在线。**#Robovan视角**：德赛西威，关注中邮科技+开勒股份等。**#C端卖车视角**：整车（小鹏汽车/理想汽车/华为系/小米集团等）

- ✓ 上游供应链维度核心标的：1) B端整车代工：北汽蓝谷/广汽集团/上汽集团等；2) 核心供应商：检测（中国汽研/中汽股份（关注）等）/芯片（地平线机器人+黑芝麻智能）/域控制器（德赛西威/经纬恒润/均胜电子/科博达（关注）等）/传感器（舜宇光学科技（关注）/禾赛/速腾聚创）/线控底盘（伯特利/耐世特/浙江世宝（关注））/车灯（星宇股份）/玻璃（福耀玻璃）等

- **【AI机器人主线】** 零部件优选（拓普集团+均胜电子+新泉股份+精锻科技+福达股份+旭升集团+爱柯迪等）。

- **【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）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

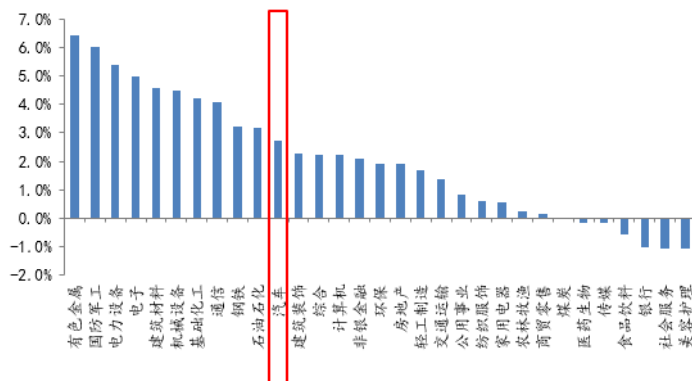
■ 投资建议与风险提示

一、本周板块行情复盘

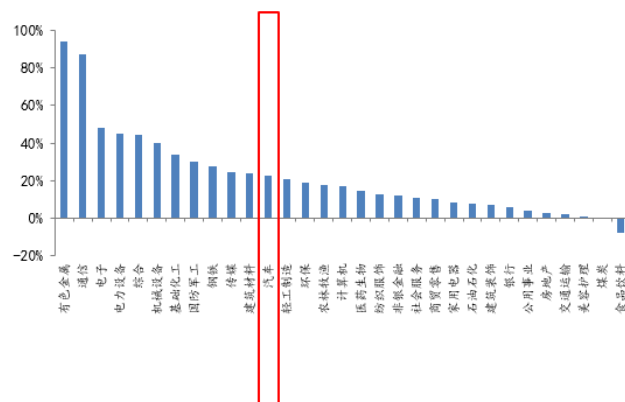
本周板块排名：A股第11名，港股第18名

- 本周A股有色金属、国防军工和电力设备靠前，汽车板块排名第11；港股半导体、材料、耐用消费品与服装排名靠前，汽车与汽车零部件板块排名第18。

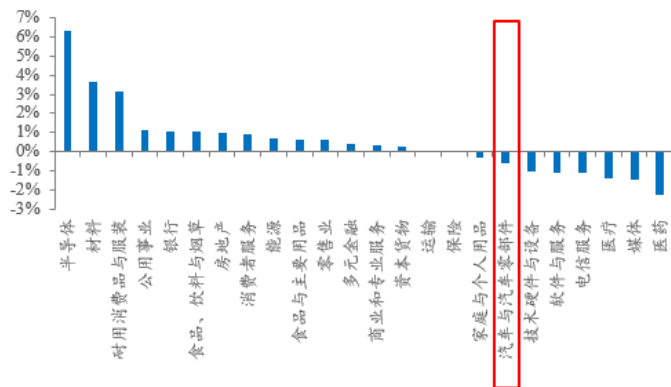
图：A股汽车在SW一级行业本周涨跌幅第11名



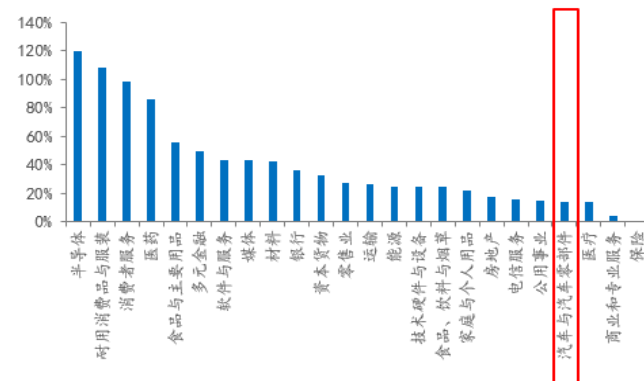
图：A股汽车在SW一级行业年初至今涨跌幅第12名



图：港股汽车与零部件在香港二级行业本周涨跌幅第18名



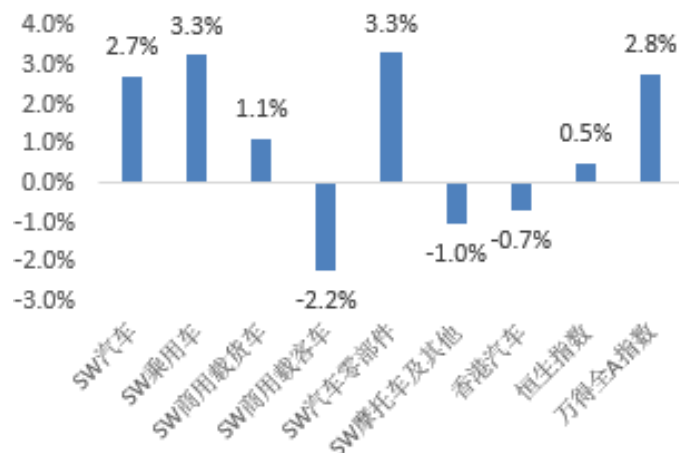
图：港股汽车与零部件在香港二级行业年初至今涨跌幅第21名



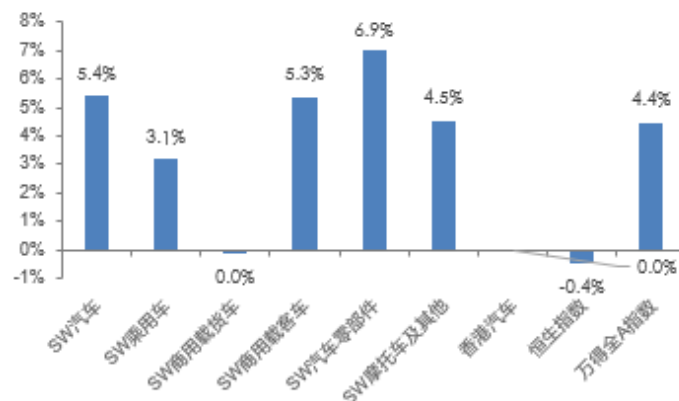
本周板块内：SW摩托车及其他表现最佳

- 本周汽车板块多数上涨，SW乘用车和SW汽车零部件表现最佳。

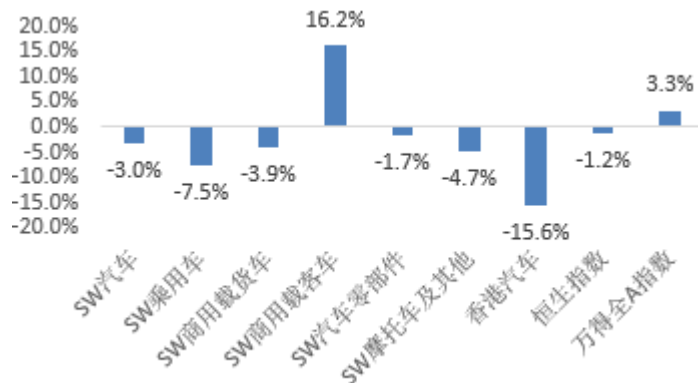
图：本周板块内表现最好是SW乘用车和SW汽车零部件



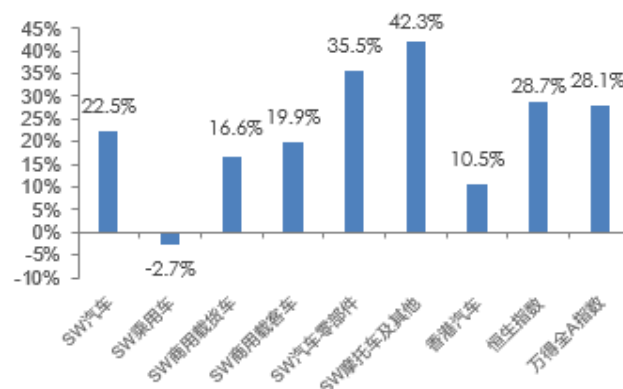
图：本月板块内表现最好是SW汽车零部件



图：三个月板块内表现最好是SW商用载客车

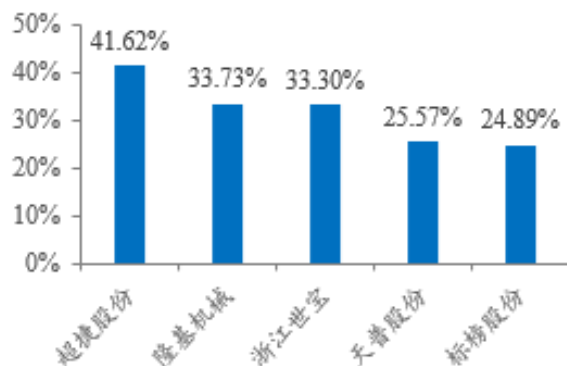


图：年初至今板块内表现最好是SW摩托车及其他

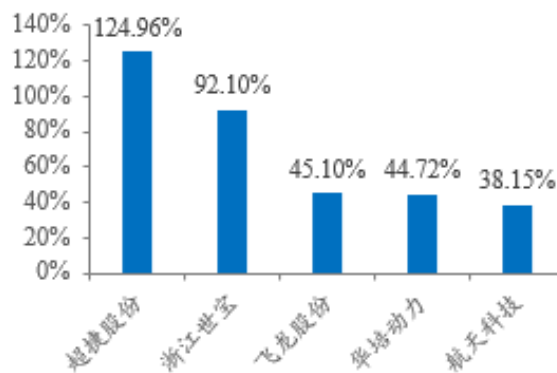


- 本周已覆盖标的亚太股份，恒帅股份，旭升集团涨幅较好。

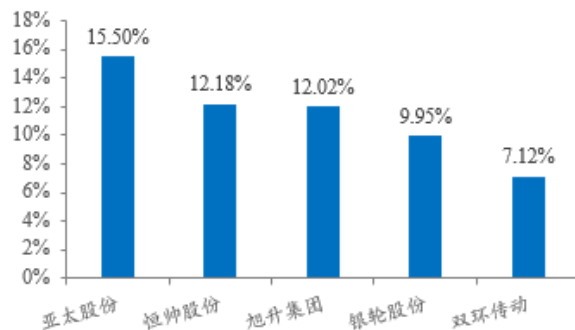
图：本周汽车板块涨幅前五标的



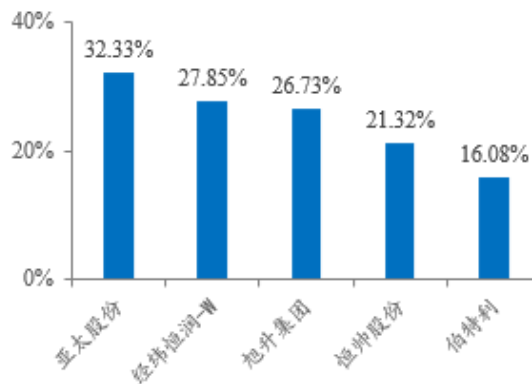
图：本月汽车板块涨幅前五标的



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

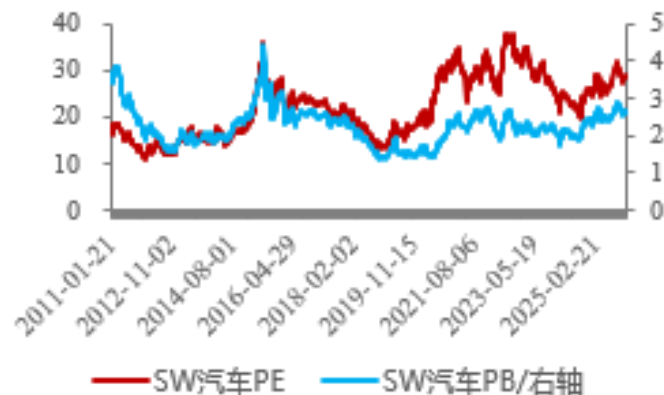


- 本周SW乘用车/汽车/汽车零部件PE（TTM）上升，SW商用载货车/商用载客车PE（TTM）下降

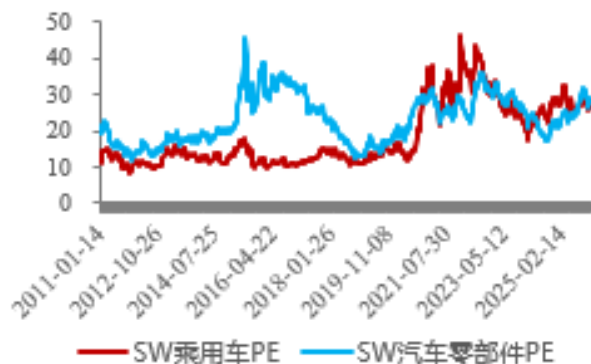
图：SW汽车为万得全A的PE(TTM)的1.84倍



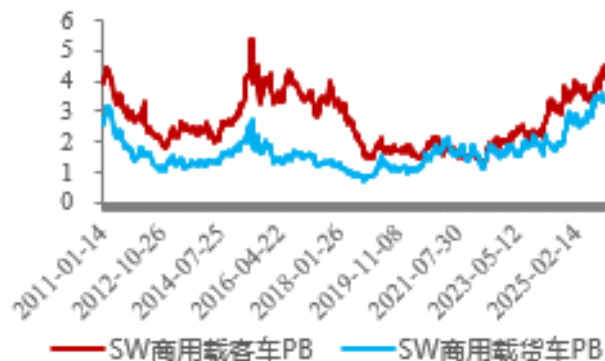
图：SW汽车PE(TTM)与PB(LF)分别在历史83%/87%分位



图：SW乘用车为零部件的PE(TTM)的0.93倍



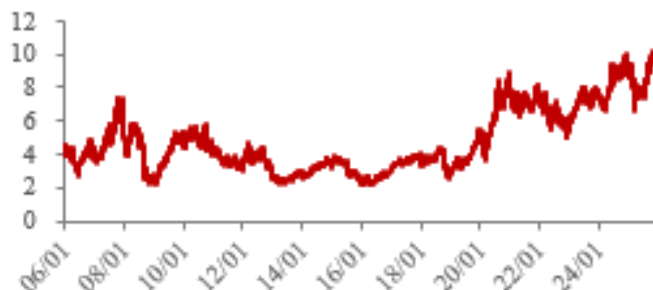
图：SW商用载货车为载客车的PB(LF)的0.77倍



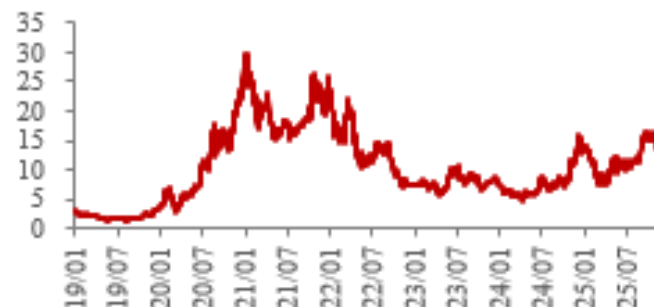
全球整车估值PS (TTM)：本周总体持平

- 本周全球整车估值PS (TTM) 基本持平，A股整车维持稳定。

图：苹果（对标案例）最新PS(TTM)9.7倍



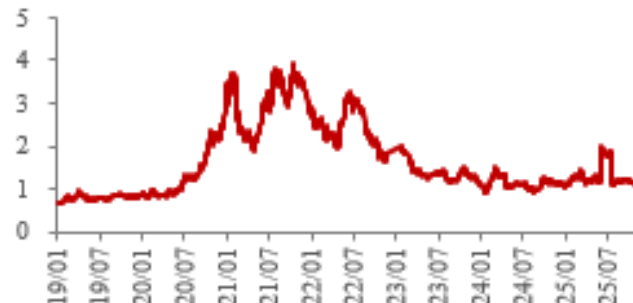
图：美股特斯拉最新PS(TTM) 16.5倍



图：非特斯拉的A股&港股整车PS(TTM)1.0倍



图：A股整车最新PS(TTM)1.1倍



二、板块景气度跟踪

- **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2362万辆，同比+3.8%。

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	2362
	YOY	-7.8%	6.9%	-2.2%	6.2%	8.5%	3.8%
自主品牌销量		672	841	893	1050	1364	1582
	YOY	-9.7%	25.1%	6.1%	17.6%	29.9%	16.0%
	市占率	35.6%	41.6%	45.2%	50.0%	59.9%	67.0%
新能源乘用车销量		117	301	526	732	1076	1308
	YOY	27.12%	156.66%	74.61%	38.97%	47.14%	21.5%
	渗透率	6.2%	14.9%	26.6%	34.9%	47.3%	55.4%
外需-乘联会口径/万辆							
乘用车出口量		50	150	238	381	470	547
	YOY		200.6%	58.9%	60.3%	23.2%	16.5%
新能源乘用车出口			25	62	104	120	222
	YOY				66.9%	16.0%	84.5%
	占比			26%	27%	26%	41%
批发-乘联会口径/万辆							
乘用车批发销量		1973	2106	2314	2555	2710	2959
	YOY	-6.3%	6.7%	9.9%	10.4%	6.0%	9.2%
新能源批发销量		117	330	649	887	1215	1574
	YOY	10.3%	181.4%	96.8%	36.8%	37.0%	29.5%
	渗透率	5.9%	15.6%	28.0%	34.7%	44.8%	53.2%
渠道库存总体		33.24	(64.35)	99.64	75.70	(36.64)	49.56
渠道库存新能源		(0.36)	3.03	60.10	51.97	18.51	44.08

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20%
- L2+智能化我们预计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34%

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	2362
国内新能源乘用车销量/万辆	新能源车乘用车渗透率	36.8%	47.2%	51.7%	52.2%	47.7%	55.4%
	YOY	175	230	293	371	1069	1308
国内新能源乘用车城市NOA智驾销量/万辆				47%	56%	47%	22%
	YOY	16	25	34	42	118	264
				205%	207%	163%	123%
	英伟达芯片/万辆	8	14	21	28	74	136
	特斯拉FSD/万辆						60
	国产-华为/万辆	7	11	13	14	45	65
国内新能源乘用车城市NOA智驾渗透率/%	国产-地平线及车企自研/万辆						3
		9%	11%	12%	11%	11%	20%
	英伟达芯片渗透率	53%	56%	63%	67%	62%	52%
	特斯拉FSD渗透率						23%
	国产-华为渗透率	47%	44%	37%	33%	38%	25%
	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	136
	小鹏/万辆	1	1	1	3	7	30
	理想/万辆	3	5	7	8	23	28
	蔚来/万辆	3	6	6	5	20	20
	小米/万辆	0	2	3	3	8	25
	比亚迪/万辆						6
	吉利/万辆	1	1	4	8	13	16
	长城/万辆					3	8
	其他/万辆						3
华为MDC方案（ADS3.0/4.0能力）		7	11	13	14	45	65
	智选模式/万辆	6	9	11	12	38	60.0
	inside模式/万辆	1	2	2	2	7	5.0
特斯拉FSD（假设25年入华）							60
地平线J6P/万辆							3
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	444
	YOY			219%	243%	175%	439%
	比亚迪/万辆						250
	吉利/万辆						49
	长城/万辆						27
	奇瑞/万辆						40
	其他车企/万辆						78
国内新能源乘用车高速NOA智驾渗透率/%		7%	9%	8%	7%	8%	34%
	地平线J5或J6E/M方案/万辆	10	15	20	25	70	180
	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

- 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，我们预计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

■ 政策加码，2025年继续期待国内外需求共振

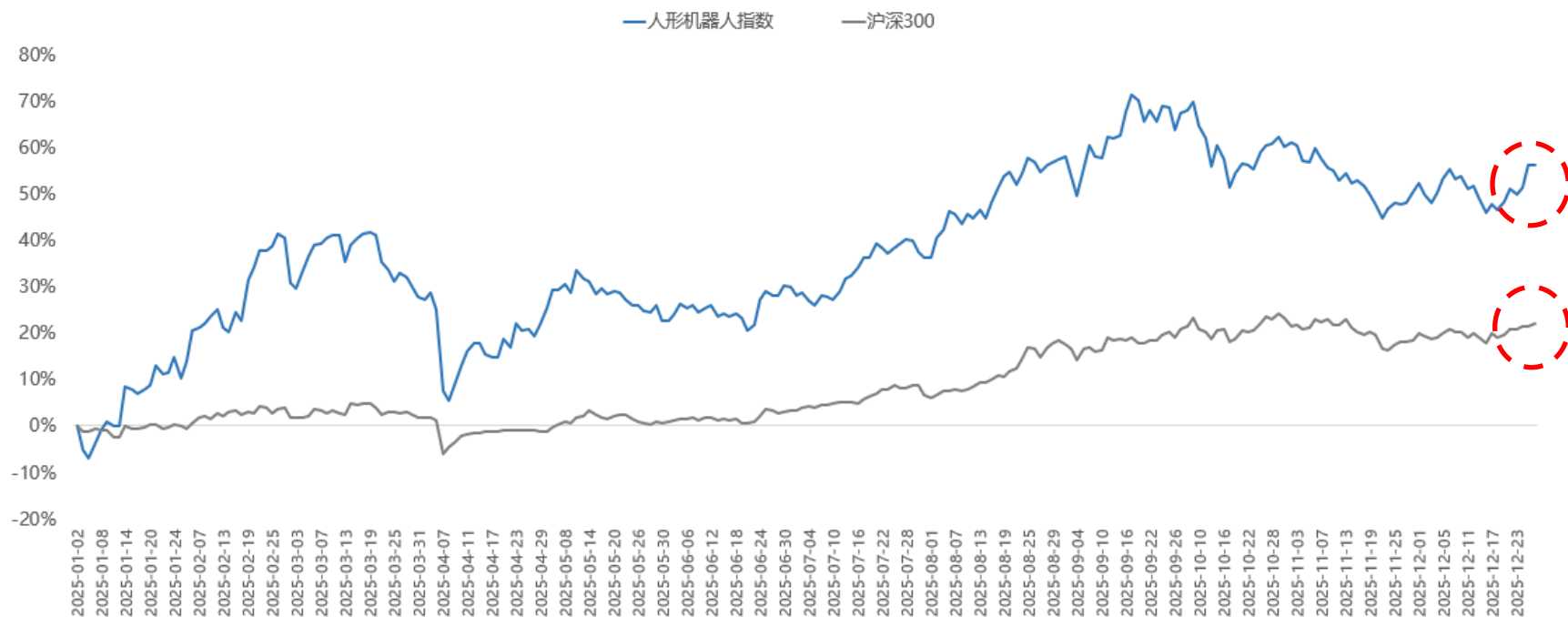
- **国内：**2025年以旧换新政策加码背景下我们预计公交复苏的逻辑持续，2025年我们预计国内销量有望实现15%的增长。
- **出口：**2025年我们预计海外出口市场有望进一步打开，一方面除欧洲区域新能源需求有望上移，同时底盘出口有望贡献增量，2025年我们预计出口销量实现20%的增长，新能源出口增速有望更快。

表：大中客月度数据

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	24H1	24H2	25H1	25H2E	2023	2024	2025E
大中客														
1.批发销量/万辆	2.09	2.88	2.58	4.08	2.23	2.76	2.98	4.96	6.65	4.99	8.69	8.74	11.62	13.68
同比	83%	20%	4%	49%	7%	-4%	16%			1%	31%	5%	33%	18%
环比	-24%	38%	-10%	58%	-45%	24%	8%			-25%	74%			
2.零售销量/万辆	1.30	1.76	1.38	2.86	1.31	1.21	1.57	3.06	4.24	2.52	5.86	5.48	7.30	8.38
同比	75%	21%	-22%	89%	0%	-31%	14%			-18%	38%	-11%	33%	15%
环比	-14%	35%	-22%	107%	-54%	-7%	29%			-41%	133%			
2.2.1公交车	0.34	0.31	0.39	1.99	0.44	0.28	0.61	0.65	2.38	0.72	3.83	2.11	3.03	4.55
同比	42%	-32%	-40%	159%	28%	-8%	56%			11%	61%	-48%	44%	50%
环比	-56%	-11%	28%	410%	-78%	-36%	119%			-70%	433%			
2.2.2座位客车	0.89	1.37	0.85	0.70	0.72	0.83	0.81	2.26	1.55	1.55	1.88	2.87	3.81	3.43
同比	142%	50%	-8%	7%	-19%	-40%	-5%			-32%	21%	87%	33%	-10%
环比	36%	53%	-38%	-18%	3%	15%	-2%			0%	22%			
3.出口销量/万辆	0.92	1.24	0.99	1.27	1.08	1.58	1.56	2.16	2.26	2.66	2.64	3.18	4.42	5.30
同比	74%	36%	18%	40%	18%	27%	58%			23%	17%	51%	39%	20%
环比	1%	35%	-20%	29%	-15%	46%	-1%			18%	-1%			
3.3新能源	0.17	0.24	0.27	0.46	0.25	0.41	0.46	0.41	0.73	0.66	0.94	0.99	1.14	1.59
同比	-30%	-8%	30%	64%	51%	67%	71%			61%	28%	54%	15%	40%
环比	-41%	47%	11%	71%	-46%	63%	13%			-10%	43%			
4.渠道库存/万辆												0.07		

- **本周核心看点：**云深处启动上市辅导；12月25日，马斯克在X平台称Optimus 3为一件精美的艺术品。
- **本周机器人指数表现：**本周+5.34%，近一月+5.67%%，年初至今+56.25%，12.22-12.26单日涨跌幅分别为-1.79%、-0.80%、+1.15%、+3.17%、-0.03%。板块本周强势上行，较沪深300超额收益为+3.39%。消息面上，市场情绪被马斯克12月25日有关Optimus Gen3的消息点燃，同时各公司合作事宜边际变化显著。
- **投资建议：**25年为人形机器人量产元年，25H2订单边际变化显著，B端逐步实现落地，特斯拉Optimus Gen3定档2026Q1，2026-2030量产目标整体不变。2026需关注Gen 3订单落地时间节点及国内如小鹏、宇树、智元等厂商的应用端落地。**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、轻量化等个股：精锻科技、福达股份、旭升集团、爱柯迪、亚普股份等。**

图：2025年至今人形机器人指数与沪深300变化对比



表：机器人一周大事梳理

代码	公司/单位	具体内容
-	银河通用	12月22日，银河通用与百达精工签署战略合作，在百达精工及其生态体系内部署超过1,000台银河通用具身智能机器人。
603331.SH	百达精工	
9880.HK	优必选科技	12月24日，优必选公告，以“协议转让+要约收购”的方式共收购锋龙股份93,957,518股(占股份总数43%)，合计达16.65亿元。
002931.SZ	锋龙股份	
-	长坂科技	12月24日消息，长坂科技近日与福达股份、意优智控正式签署围绕人形机器人关节模组的战略合作协议。 12月25日消息，长坂科技近日与福达股份、程天科技正式签署聚焦外骨骼机器人技术的战略合作协议。
603166.SH	福达股份	
-	意优智控	
-	程天科技	
603119.SH	浙江荣泰	12月26日，浙江荣泰公告与伟创电气拟共同出资各持股50%在泰国设立合资公司，主要从事机电一体化组件、智能传动系统等研发及生产
688698.SH	伟创电气	
-	云深处科技	12月24日消息，公司正式启动上市辅导
000887.SZ	中鼎股份	12月25日发布公告，全资子公司睿思博与逐际动力、柔性科天拟共同出资成立子公司，三者分别持股60%、20%、20%
-	逐际动力	
-	柔性科天	

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	小鹏联合北大发布论文登国际AI顶会AAAI 2026，解决自动驾驶 VLA 模型计算负荷大与精准决策的核心矛盾，成果兼具技术突破性与商业落地可行性	VLA模型迭代加速
2015.HK	理想汽车	无	无
601633.SH	长城汽车	无	无
600104.SH	上汽集团	智己品牌在2025年12月首次实现全成本口径盈利	盈利水平改善
601127.SH	赛力斯	无	无
002594.SZ	比亚迪	无	无
000625.SZ	长安汽车	无	无
0175.HK	吉利汽车	无	无
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	无	无
600686.SH	金龙汽车	无	无
2643.HK	曹操出行	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	12月22日发布公告，公司实控人变更为广州工控集团，广州工控集团及其一致行动人直接和间接合计持有公司27.0455%的股权；徐旭东及其一致行动人直接和间接合计持有21.6162%股权	公司实控人发生变更
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	地瓜机器人S100P量产首发，Vbot超能机器狗正式发布	机器人芯片落地加速
2533.HK	黑芝麻智能	黑芝麻智能山海AI工具链获ISO 26262:2018 TCL3汽车功能安全认证	芯片生态搭建完善
600741.SH	华域汽车	无	无
603197.SH	保隆科技	保隆科技与英飞凌在上海正式签订合作备忘录（MOU）	推动产品落地
600699.SH	均胜电子	子公司均联智行与斯年智驾达成战略合作，共同拓展L4商业应用及具身智能技术	业务拓展
601965.SH	中国汽研	无	无
000887.SZ	中鼎股份	12月25日发布公告，全资子公司睿思博与逐际动力、柔性科天拟共同出资成立子公司，三者分别持股60%、20%、20%	拟成立机器人全资子公司
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	知行科技收到某头部自主品牌商用车项目定点，将为其无人物流配送小车提供基于地平线双J6M的自动驾驶软硬一体域控制器。	业务领域拓展
PONY.O	小马智行	无	无
WRD.O	文远知行	无	无
300258.SZ	精锻科技	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	12月24日，长坂科技官微宣布与福达股份、上海意优智控签署战略合作协议，围绕人形机器人关节模组展开深度协同 12月25日，长坂科技官微宣布近日与福达股份、程天科技签署战略合作协议，聚焦外骨骼机器人技术	机器人业务稳步推进
001282.SZ	三联锻造	无	无
603013.SH	亚普股份	无	无
301398.SZ	星源卓镁	12月24日发布公告，近日收到国内某新能源汽车整车制造厂商某新能源汽车整车制造厂商定点，预计27Q1量产，未来4年（2027-2030）销售总金额为5.75亿元	镁合金汽车零部件再下一城
002708.SZ	光洋股份	12月23日，公司与孔辉汽车达成针对智能驾驶全主动悬架相关产品展开全方位战略合作	签订战略合作协议

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】机会。
- 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	1.6(PS)	5%
	2015.HK	理想汽车		智能化时代中高端品牌	1,436.40	81.60	17.07	-36.2%
	600104.SH	上汽集团		国企改革带来困境反转	6,437.25	101.05	0.6(PB)	0.3%
	601127.SH	赛力斯		华为汽车产业链核心受益者	1,801.07	109.61	18.92	-7.9%
	9660.HK	地平线机器人-W		汽车AI芯片国产龙头	30.45	-5.88	42.1(PS)	38%
	601689.SH	拓普集团		电动化/机器人产业链龙头	337.49	37.15	33.35	57.2%
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	20.23	-1.4%
	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	17.67	35.3%
	600660.SH	福耀玻璃	确定性品种	全球汽车玻璃王者	460.15	88.73	18.54	11.9%
	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	10.90	29.4%
	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	25.28	31%
6月23日至今平均涨跌幅								14.8%

注：市值参考日期为2025年12月26日，港股市值按2025年12月29日1CNY=1.11HKD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+新泉股份+福耀玻璃+中国重汽A。

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