

汽车

报告日期：2025 年 12 月 29 日

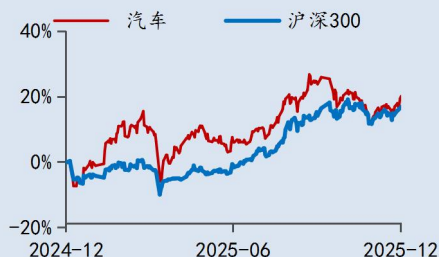
反内卷+国补预计延续，看好 2026 年车市向好

——汽车行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

分析师：李浩洋

执业证书编号：S0230525080001

邮箱：lihy@hlzq.com

相关阅读

《首批 L3 级车型获得准入许可，自动驾驶走向量产应用——汽车行业周报》2025.12.23

《汽车反内卷新政出台，行业价格乱象有望纠正——汽车行业周报》2025.12.15

《特斯拉发布 Optimus 跑步视频，关注量产进展&设计增量环节——汽车行业周报》2025.12.09

摘要：

- **本周观点：**反内卷+国补预计延续，看好 2026 年车市向好。补贴方面，2025 年中央经济工作会议明确要求优化“两新”政策实施。据第一财经统计，截至 2025 年 12 月 24 日，已有目前已有超过 5 个地市公开遴选以旧换新平台服务企业，其中深圳明确为 2026 年平台服务企业遴选。反内卷方面，国家发改委产业发展司发文指出，十五五时期，对新能源汽车、锂电池、光伏等“新三样”产业，加强供应链治理，保障中小企业款项支付，营造行业互利共赢良好生态。进一步说明整治内卷式竞争仍是国家对车市调控的重要方向。在市场层面，2026 年虽然面临新能源乘用车购置税减免退坡的负面影响，但以旧换新补贴有望持续，支撑销量大盘。在企业层面，整治内卷式竞争延续，限制车企无序降价，车企盈利有望得到边际改善。
- **行业动态：**行业要闻，一是北京发放首批 L3 级高速公路自动驾驶车辆专用号牌；二是全球首个电动汽车电耗限值强制性标准 2026 年起实施。上市车型，长城汽车魏牌蓝山、东风汽车风行雷霆等车型上市。
- **本周行情：**申万汽车涨跌幅跑赢沪深 300 指数 0.79pct。2025 年 12 月 22 日至 12 月 26 日，沪深 300 指数涨跌幅+1.95%，申万汽车板块涨跌幅+2.74%，其中乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务涨跌幅+3.26%/-0.02%/+3.32%/+0.17%。截至 2025 年 12 月 26 日，申万汽车板块 PE (TTM) 29.2 倍，较上周环比上涨。
- **数据跟踪：**月度数据，2025 年 11 月，乘用车零售销量完成 222.54 万辆，同比-8.11%，环比-1.10%；新能源乘用车零售销量完成 132.10 万辆，同比+4.03%，环比+3.02%，零售渗透率 59.4%，同比+6.92pct，环比+2.37pct。2025 年 10 月，我国 L2.5 及以上乘用车销量 66.89 万辆，渗透率 32.19%。周度数据，12 月 15-21 日，乘用车市场零售销量完成 53.6 万辆，较上年同期-11%，较上月同期+10%，新能源车市场零售 31.2 万辆，同比+10%，较上月同期+6%，周度乘用车市场新能源零售渗透率 58.2%。
- **投资建议：**反内卷+国补预计延续，看好 2026 年车市向好，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）处于强势新品周期的车企长城汽车，赛力斯，上汽集团和小鹏汽车-W 等；（2）强势主机厂供应链+人形机器人/智驾等强势赛道标的隆盛科技，均胜电子，德赛西威，华阳集团，贝斯特，北特科技，三花智控，

拓普集团，银轮股份，伯特利等；(3) 商用车建议关注集中受益于行业景气度复苏的龙头潍柴动力，宇通客车等。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；相关政策不及预期；原材料价格波动风险；地缘政治风险；重点车型销量不及预期；智能驾驶进展不及预期；第三方数据误差风险；重点关注公司业绩不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/12/26	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
601633.SH	长城汽车	22.78	1.48	1.69	1.97	2.26	15.4	13.5	11.6	10.1	买入
601127.SH	赛力斯	120.67	3.94	5.28	7.24	8.86	30.6	22.8	16.7	13.6	未评级
600104.SH	上汽集团	15.49	0.14	0.99	1.21	1.41	107.6	15.6	12.8	11.0	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	76.10	-3.06	-0.71	1.44	3.63	-	-	52.8	21.0	未评级
600699.SH	均胜电子	30.18	0.68	1.07	1.36	1.61	44.3	28.2	22.2	18.7	增持
300680.SZ	隆盛科技	52.53	0.97	1.44	1.82	2.12	54.1	36.5	28.9	24.8	买入
002920.SZ	德赛西威	122.70	3.61	4.39	5.51	6.86	34.0	27.9	22.3	17.9	未评级
002906.SZ	华阳集团	31.09	1.24	1.71	2.23	2.81	25.1	18.2	13.9	11.1	买入
300580.SZ	贝斯特	24.66	0.58	0.67	0.80	0.96	42.7	36.8	30.9	25.7	未评级
002050.SZ	三花智控	47.30	0.83	0.90	1.07	1.27	57.0	52.6	44.2	37.2	增持
601689.SH	拓普集团	71.29	1.78	1.72	2.13	2.63	40.1	41.5	33.5	27.1	未评级
002126.SZ	银轮股份	37.46	0.94	1.29	1.62	1.94	39.9	29.0	23.1	19.3	买入
603009.SH	北特科技	43.14	0.21	0.36	0.51	0.88	204.5	121.2	84.3	49.0	未评级
603596.SH	伯特利	51.84	1.99	2.52	3.19	4.07	26.0	20.6	16.3	12.7	增持
000338.SZ	潍柴动力	17.55	1.31	1.43	1.63	1.79	13.4	12.3	10.8	9.8	未评级
600066.SH	宇通客车	32.77	1.86	2.18	2.54	2.91	17.6	15.0	12.9	11.3	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，港股公司股价单位为港币，其他货币单位均为人民币，未评级标的盈利预测均来自 Wind 一致预期。

内容目录

1 本周观点.....	1
2 行业动态.....	1
2.1 行业要闻.....	1
2.2 上市车型.....	2
2.3 公司公告.....	3
3 本周行情.....	3
4 数据跟踪.....	5
4.1 月度数据.....	5
4.2 周度数据.....	14
5 投资建议.....	16
6 风险提示.....	16

图目录

图 1: 本周申万行业涨跌幅.....	3
图 2: 申万汽车子板块涨跌幅.....	4
图 3: 申万汽车板块 PE (TTM).....	5
图 4: 申万汽车子板块 PE (TTM).....	5
图 5: 我国汽车销量.....	6
图 6: 我国汽车销量同比增速.....	6
图 7: 我国乘用车批发销量.....	6
图 8: 我国乘用车批发销量同比增速.....	6
图 9: 我国乘用车零售销量.....	6
图 10: 我国乘用车零售销量同比增速.....	6
图 11: 我国新能源乘用车批发销量.....	7
图 12: 我国新能源乘用车零售销量.....	7
图 13: 我国新能源乘用车批发销量同比增速.....	8
图 14: 我国新能源乘用车零售销量同比增速.....	8
图 15: 我国新能源乘用车批发渗透率.....	8
图 16: 我国新能源乘用车零售渗透率.....	8
图 17: 我国搭载 L2.5 及以上功能乘用车销量及渗透率.....	9
图 18: 汽车经销商库存系数.....	10
图 19: 自主汽车经销商库存系数.....	10
图 20: 合资汽车经销商库存系数.....	10
图 21: 进口汽车经销商库存系数.....	10
图 22: 我国客车销量.....	10
图 23: 我国客车销量同比增速.....	10
图 24: 我国大中型客车销量.....	11
图 25: 我国大中型客车销量同比增速.....	11
图 26: 我国重卡销量.....	11
图 27: 我国重卡销量同比增速.....	11
图 28: 我国天然气重卡销量.....	12
图 29: 我国天然气重卡销量同比增速.....	12

图 30: 我国新能源重卡销量	12
图 31: 我国新能源重卡销量同比增速	12
图 32: 我国乘用车出口量	13
图 33: 我国乘用车出口量同比增速	13
图 34: 我国新能源乘用车出口量	13
图 35: 我国新能源乘用车出口量同比增速	13
图 36: 我国大中型客车出口量	14
图 37: 我国大中型客车出口量同比增速	14
图 38: 我国重卡出口量	14
图 39: 我国重卡出口量同比增速	14
图 40: 12 月 15-21 日乘用车日均批发销量	15
图 41: 12 月 15-21 日乘用车日均零售销量	15

表目录

表 1: 快讯速览	1
表 2: 上市车型	2
表 3: 重点公司公告	3
表 4: 个股涨跌幅排名	4
表 5: 乘用车厂商批发销量排行	7
表 6: 新能源乘用车厂商批发销量排行	8

1 本周观点

反内卷+国补预计延续，看好 2026 年车市向好。汽车以旧换新补贴和整治内卷式竞争是 2025 年乘用车市场的政策主旋律，展望 2026 年，两项政策均有望延续。补贴方面，2025 年中央经济工作会议明确坚持内需主导，建设强大国内市场，并要求优化“两新”（大规模设备更新和消费品以旧换新）政策实施。据第一财经统计，截至 2025 年 12 月 24 日，已有目前已有超过 5 个地市公开遴选以旧换新平台服务企业，其中深圳明确为 2026 年平台服务企业遴选。反内卷方面，国家发改委产业发展司发文指出，十五五时期，对新能源汽车、锂电池、光伏等“新三样”产业，关键在于规范秩序、创新引领。加强供应链治理，保障中小企业款项支付，营造行业互利共赢良好生态。进一步说明整治内卷式竞争仍是国家对车市调控的重要方向。在市场层面，2026 年虽然面临新能源乘用车购置税减免退坡的负面影响，但以旧换新补贴有望持续，支撑销量大盘。在企业层面，整治内卷式竞争延续，限制车企无序降价，车企盈利有望得到边际改善。

2 行业动态

2.1 行业要闻

北京发放首批 L3 级高速公路自动驾驶车辆专用号牌。12 月 23 日，北京市首批 L3 级高速公路自动驾驶车辆专用号牌由北京市公安局交通管理局正式发放给北汽极狐三辆智能网联汽车，这也是国内首批发放的 L3 级高速公路自动驾驶车辆专用号牌。这标志着我国自动驾驶车辆已由测试示范进展到正式量产，率先开启 L3 级自动驾驶时代，成为汽车智能化进程中的里程碑事件。目前“有条件的自动驾驶”功能仅限在北京市京台高速（大兴区旧宫新桥一机场北线高速）、机场北线高速（大渠南桥一大兴机场高速）及大兴机场高速（南六环一机场北线高速）路段开启。在其他道路或区域，该功能将被系统强制关闭。

表 1：快讯速览

电动化
全球首个电动汽车电耗限值强制性标准 2026 年起实施。
《电动汽车能量消耗量限值 第 1 部分：乘用车》国家标准将自 2026 年 1 月 1 日起实施，该标准是全球首个电动汽车电耗限值强制性标准。该标准综合考虑纯电动乘用车电耗现状、节能技术潜力、成本控制、特殊车型电耗表现等，提出了不同车重下的电耗限值，较上一版推荐性标准加严约 11%。
无锡市追加 1 亿元购车补贴：不限购车人户籍。
无锡商务官方公众号发文称，无锡市将追加 1 亿元购车补贴。符合条件的个人消费者在取得车辆行驶证后，可在线申领补贴。销售发票 10-20 万元的车型，补贴 5000 元；20 万-30 万元补贴 8000 元；30-40 万元补贴 9000 元；40 万元以上补贴 10000 元。
理想超充站累计上线数突破 3700 座。

理想汽车官宣：2025 年第 51 周上线 15 座理想超充站，累计上线数突破 3700 座。其中，云南省红河哈尼族彝族自治州、湖北省桃仙市和吉林省延边市迎来首座超充站。截至 2025 年 12 月 21 日，理想超充网络在全国已有 3701 座超充站，20505 根超充电桩。理想超充站布局省份 31 个，布局城市 284 个。

宁德时代与思源电气签署储能合作备忘录。

宁德时代与思源电气签署为期三年的储能合作备忘录，目标合作电量 50GWh。双方将基于各自传统优势领域，推广储能市场化双采模式，共同提升产业链协同效率，助力储能行业高质量发展。

2026 年我国将在全国高速公路服务区建设 1 万个以上充电枪。

12 月 23 日，交通运输部公路局局长周荣峰在国新办举行的新闻发布会上介绍，2026 年我国将在全国高速公路服务区建设 1 万个以上充电枪，其中大功率充电枪不少于 25%。重大节假日充电特别繁忙服务区、日常充电设施时间利用率超过 40% 的繁忙服务区，新建的充电设施原则上均采用大功率。

智能化

智己 2026 年将推 L3 级辅助驾驶技术量产。

12 月 25 日智己汽车将以品牌向上和技术突围为核心方向，加速线控底盘量产落地，推动 L3 级自动驾驶规模化应用，完善产品矩阵，扩大海外市场布局。

广汽昊铂启动 L3 有条件自动驾驶高速道路研发测试。

12 月 25 日，广汽集团宣布，广汽旗下昊铂品牌车型 A800 正式启动 L3 有条件自动驾驶高速道路研发测试，测试时速最高可达 120km/h。该测试已获得广州市相关主管部门批准，是目前国内少数获批开展 L3 有条件自动驾驶高速测试的项目之一。

火山引擎：与比亚迪在智能座舱领域达成深度合作。

据火山引擎消息，在近日举行的 FORCE 原动力大会上，比亚迪与火山引擎宣布已在智能座舱领域达成深度合作。双方合作将豆包大模型融入比亚迪 DiLink 系统。目前，座舱大模型的合作已覆盖比亚迪旗下仰望、腾势、方程豹、王朝、海洋五大品牌的全量在售车型。

元戎启行 VLA 模型首次量产上车。

魏牌全新蓝山智能进阶版正式上市，成为全球首款搭载元戎启行 VLA（Vision-Language-Action）模型的量产车型。

出海

奇瑞 2026 年在越南建东南亚最大汽车工厂。

奇瑞计划于 2026 年在越南兴安省投产其东南亚最大汽车工厂，总投资最高 8 亿美元，初期年产能 3 万至 6 万辆，未来有望提升至 20 万辆。新厂将生产左舵车型，覆盖越南及东南亚左舵市场，并可能出口欧洲。旗下品牌 Omoda 与 Jaecoo 将于 2026 年在越推出 16 款新车，目标年销超 1 万辆，并扩增经销商至 75 家。

比亚迪与德国联邦铁路签电动大巴框架协议。

比亚迪与德国最大的公共交通运营商德国联邦铁路公司（DB）签署 200 辆纯电大巴框架协议。这是继亚太新加坡 210 台、欧洲比利时 268 台、美洲巴西 194 台海外大单后，再获国际认可。

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所。

2.2 上市车型

表 2：上市车型

生产厂商	子车型	类型	上市时间	售价（万元）	动力类型	全新/更新
上周新上市重点车型						
长城汽车	魏牌蓝山	SUV	2025/12/22	29.98-32.68	插混	更新

东风集团	风行雷霆	SUV	2025/12/23	12.99	增程	更新
------	------	-----	------------	-------	----	----

资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

2.3 公司公告

表 3：重点公司公告

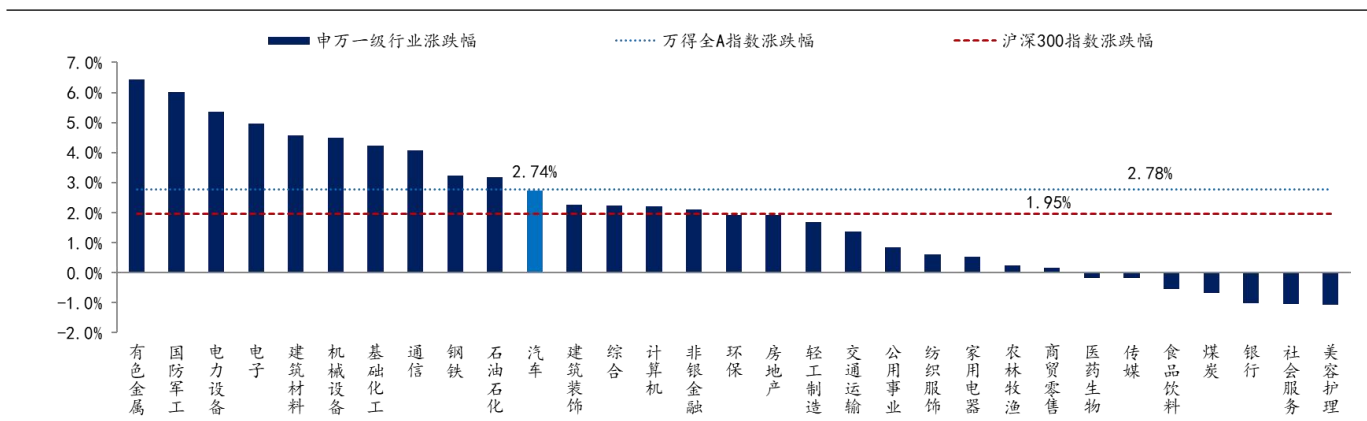
公告类型	公告公司	公告日期	主要内容
资金投向	万安科技	2025/12/26	公司与多方就标的瑞溪电子签订股权转让/投资协议，在股权转让和增资完成后，公司持有瑞溪电子 4.89% 的股权，瑞溪电子拥有无刷电机生产研发技术，产品线完整，主打汽车底盘核心安全件无刷电机。本次投资完成后，公司与瑞溪电子将围绕无刷电机应用领域开展深度合作，结合公司 EHB、EMB 等产品，共同推进技术协同与产业融合，形成优势互补，提升公司市场竞争力。
债券发行	肇民科技	2025/12/26	公司拟发行可转换公司债券，募集资金总额不超过人民币 59,000.00 万元（含），具体发行数额提请股东会授权董事会及其授权人士在上述额度范围内确定。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

3 本周行情

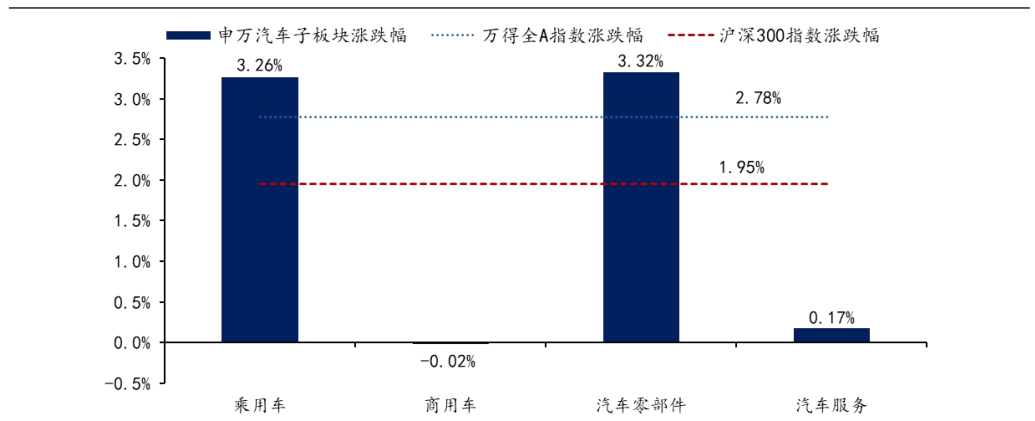
行业方面，本周（2025 年 12 月 22 日至 12 月 26 日）申万汽车板块涨跌幅+2.74%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 11。细分板块中，乘用车板块涨跌幅+3.26%，商用车板块涨跌幅-0.02%，汽车零部件板块涨跌幅+3.32%，汽车服务板块涨跌幅+0.17%。同期沪深 300 涨跌幅+1.95%，万得全 A 涨跌幅+2.78%。

图 1：本周申万行业涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：申万汽车子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

个股方面，本周 180 只个股上涨，107 只个股下跌，涨跌幅前五的个股为超捷股份（+41.62%），隆基机械（+33.73%），浙江世宝（+33.30%），天普股份（+25.57%），标榜股份（+24.89%）；涨跌幅后五的个股为美东汽车（-6.45%），春风动力（-6.35%），东箭科技（-5.87%），一彬科技（-5.28%），华培动力（-5.13%）。

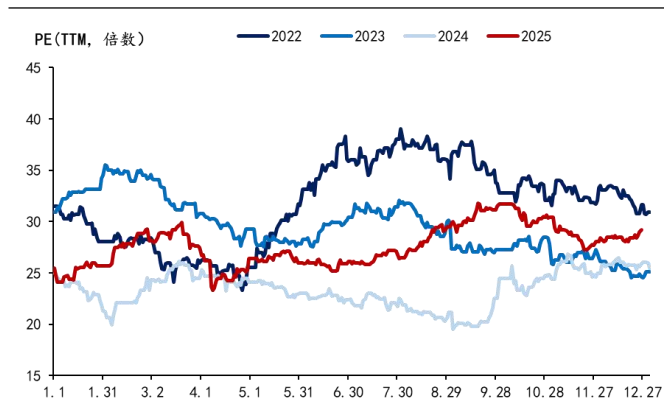
表 4：个股涨跌幅排名

排名	代码	股票简称	周涨跌幅	总市值	EPS（元）		PE	
	涨跌幅前 10		(%)		2025E	2026E	2025E	2026E
1	301005.SZ	超捷股份	41.62	184	0.36	0.45	260.64	206.30
2	002363.SZ	隆基机械	33.73	47	-	-	-	-
3	002703.SZ	浙江世宝	33.30	151	-	-	-	-
4	605255.SH	天普股份	25.57	242	-	-	-	-
5	301181.SZ	标榜股份	24.89	54	1.11	1.30	33.96	29.06
6	301225.SZ	恒勃股份	19.74	120	1.52	1.76	65.30	56.59
7	000559.SZ	万向钱潮	19.46	452	-	-	-	-
8	300816.SZ	艾可蓝	19.37	39	1.21	1.61	36.08	27.02
9	002284.SZ	亚太股份	15.50	117	0.57	0.72	26.54	21.18
10	603119.SH	浙江荣泰	14.73	377	0.84	1.26	107.21	71.37
涨跌幅后 5								
1	1268.HK	美东汽车	-6.45	16	-0.52	0.15	-	8.10
2	603129.SH	春风动力	-6.35	425	12.38	15.75	22.99	18.07
3	300978.SZ	东箭科技	-5.87	56	-	-	-	-
4	001278.SZ	一彬科技	-5.28	24	-	-	-	-
5	603121.SH	华培动力	-5.13	73	-	-	-	-

资料来源：Wind，华龙证券研究所；注：数据对应收盘日期为 2025 年 12 月 26 日，标的盈利预测均来自 Wind 一致预期，港股市值货币单位为港元，其他货币单位均为人民币元。

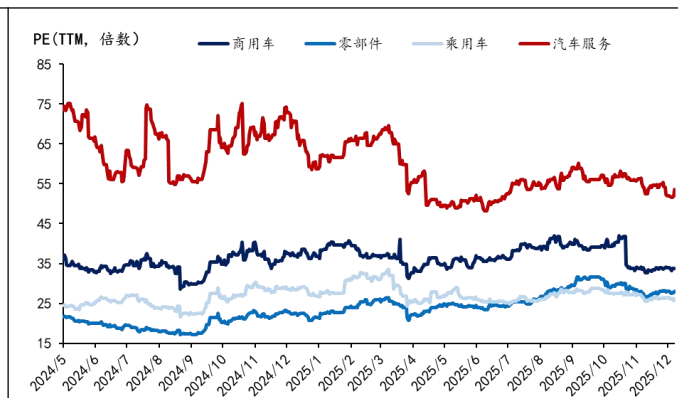
估值方面，截至 2025 年 12 月 26 日收盘，申万汽车板块 PE 为 29.2 倍，较上周环比上涨。子板块中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块 PE 为 26.9/33.3/29.0/53.7 倍。

图 3：申万汽车板块 PE (TTM)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：申万汽车子板块 PE (TTM)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

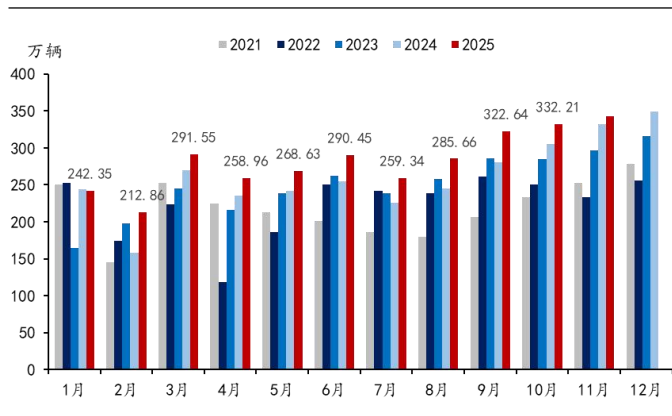
4 数据跟踪

4.1 月度数据

11月乘用车零售销量同比-8.11%。据中汽协数据，2025年11月，我国汽车销售完成342.90万辆，同比+3.40%，环比+3.22%。据乘联分会数据，2025年11月乘用车批发销量完成299.81万辆，同比+2.29%，环比+2.36%，乘用车零售销量完成222.54万辆，同比-8.11%，环比-1.10%。国内乘用车市场零售销量同比转负，主要系高基数效应，去年同期处于汽车以旧换新补贴提额初期，带动销量高增。

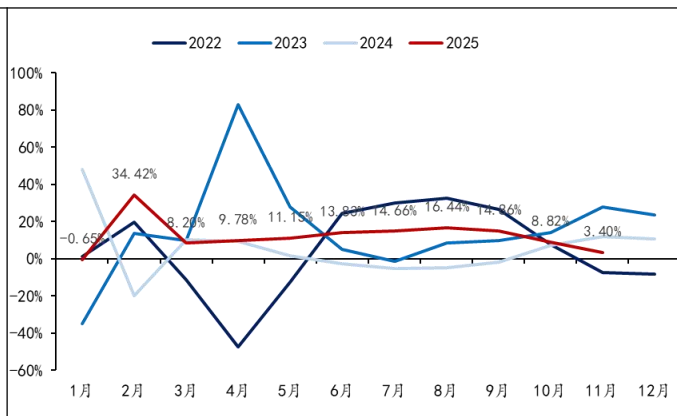
由于今年的前期增长较快，政策补贴本身目标是稳定总体增长幅度，因此年末稳增速的现象是合理的走势。去年11月的超高基数，今年11月的小幅负增长是熨平了去年的高增长，相对2022年11月增速仍达5%，因此总体走势仍是相对正常的。今年调节增速的重要政策是以旧换新补贴，截至10月22日2025年汽车以旧换新补贴申请量突破千万辆，前11个月申请量已达1120万辆。随着各地补贴的大面积暂停，11月的日均补贴规模降到3万辆，增速调节效果明显。

图 5：我国汽车销量



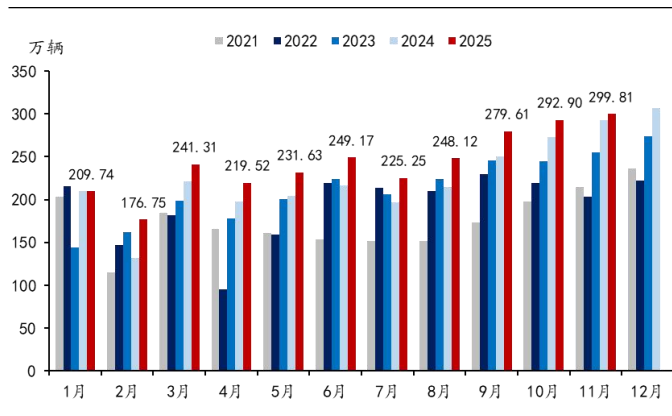
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 6：我国汽车销量同比增速



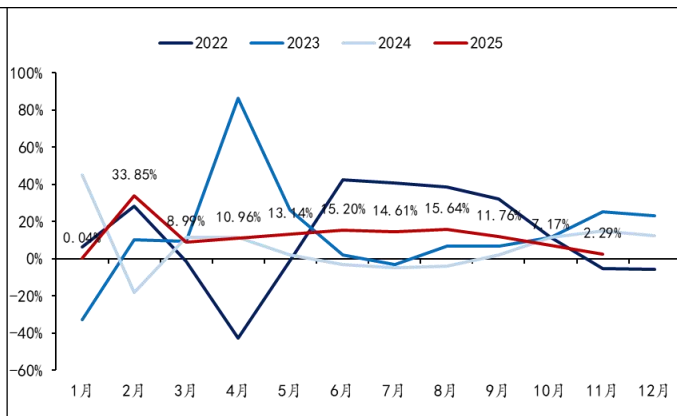
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 7：我国乘用车批发销量



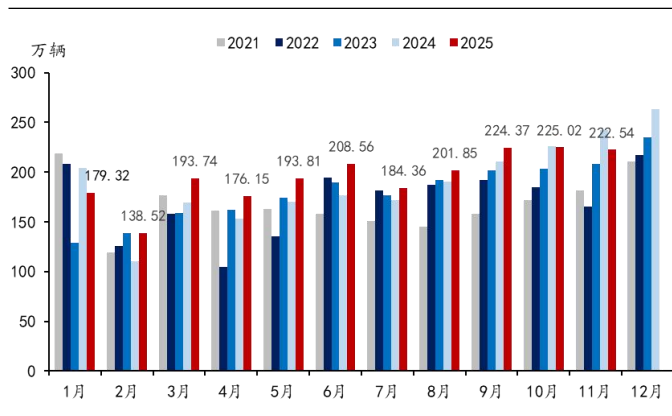
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 8：我国乘用车批发销量同比增速



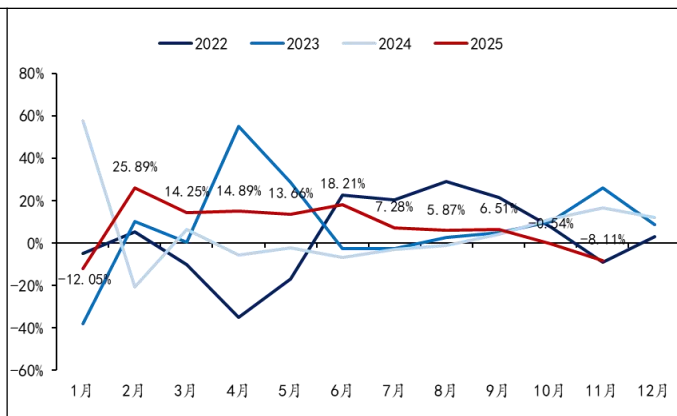
数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 9：我国乘用车零售销量



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 10：我国乘用车零售销量同比增速



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

2025 年 11 月乘用车批发销量排名前 10 厂商合计市占率 63.1%。分厂商来看，比亚迪汽车/吉利汽车/奇瑞汽车分别以 47.5/31.0/26.2 万辆分列乘用车厂商批发销量前三位。自主厂商比亚迪汽车/吉利汽车/长安汽车/奇瑞汽车/长城汽车销量同比-5.8%/+24.1%/-4.5%/-3.6%/+5.1%。

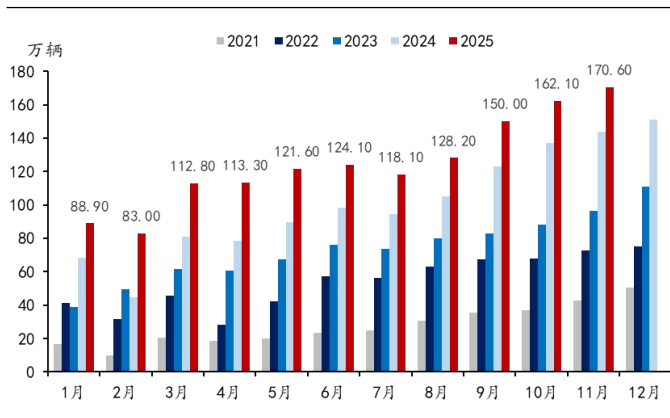
表 5：乘用车厂商批发销量排行

厂商	销量（万辆）	同比增长率	份额
比亚迪汽车	47.5	-5.8 %	15.8%
吉利汽车	31.0	24.1%	10.4%
奇瑞汽车	26.2	-3.6 %	8.8%
长安汽车	18.0	-4.5 %	6.0%
一汽-大众	14.6	-6.2 %	4.9%
上汽通用五菱	12.4	-7.4 %	4.1%
长城汽车	11.7	5.1%	3.9%
上汽乘用车	10.0	37.6%	3.3%
上汽大众	9.0	-32.0 %	3.0%
特斯拉中国	8.7	9.9%	2.9%

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

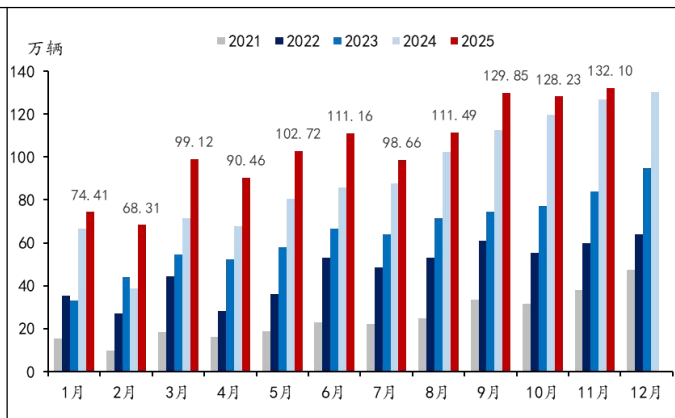
11 月新能源零售销量 132.10 万辆，零售渗透率 59.4%。据乘联分会数据，2025 年 11 月新能源乘用车批发销量完成 170.60 万辆，同比+18.64%，环比+5.24%，批发渗透率 56.9%，同比+7.84pct，环比+1.56pct；新能源乘用车零售销量完成 132.10 万辆，同比+4.03%，环比+3.02%，零售渗透率 59.4%，同比+6.92pct，环比+2.37pct。随着主流新能源车型补能效率提升&智驾功能升级，新能源渗透率在相对竞争力优势的推动下持续提升。2025Q3 新能源渗透率 55.7%，同比+2.88pct。

图 11：我国新能源乘用车批发销量



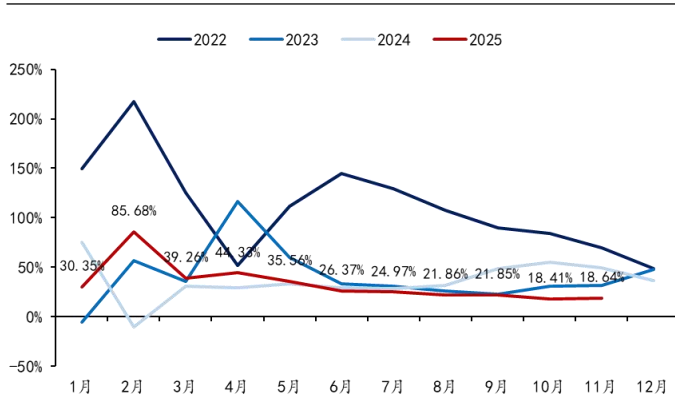
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 12：我国新能源乘用车零售销量



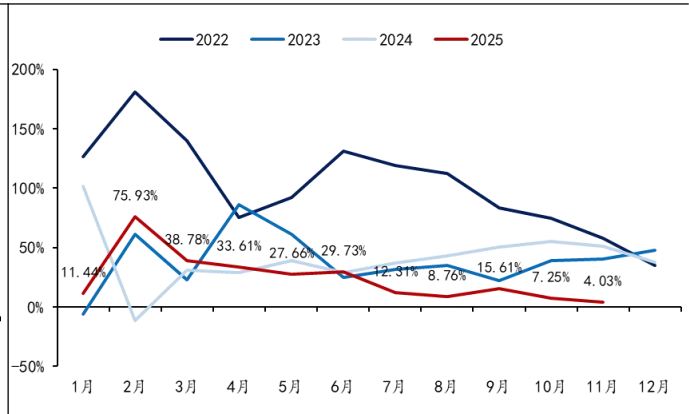
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 13：我国新能源乘用车批发销量同比增速



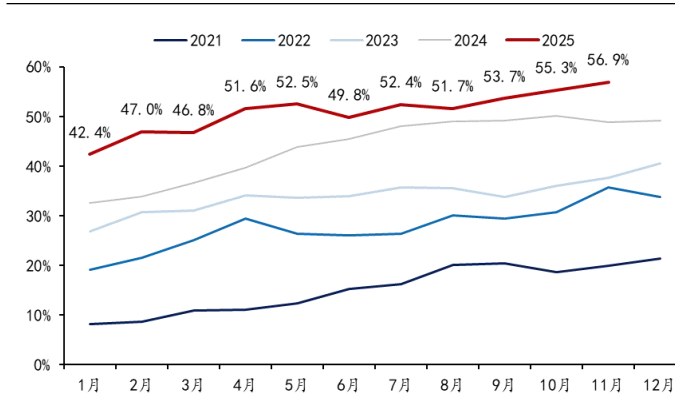
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 14：我国新能源乘用车零售销量同比增速



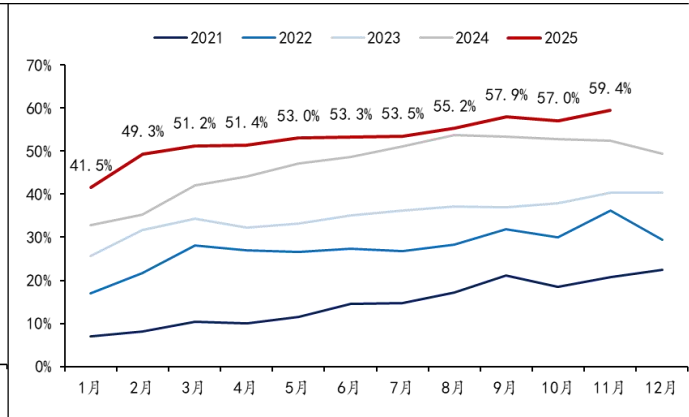
资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 15：我国新能源乘用车批发渗透率



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 16：我国新能源乘用车零售渗透率



数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

新能源销量前十位同比增速分化明显。分厂商来看，2025 年 11 月，比亚迪汽车/吉利汽车/奇瑞汽车分别以 47.5/18.8/11.2 万辆位居新能源乘用车厂商销量排名前三位。其中吉利汽车、奇瑞汽车、零跑汽车和小米汽车在新车型的拉动作用下新能源销量同比高增。

表 6：新能源乘用车厂商批发销量排行

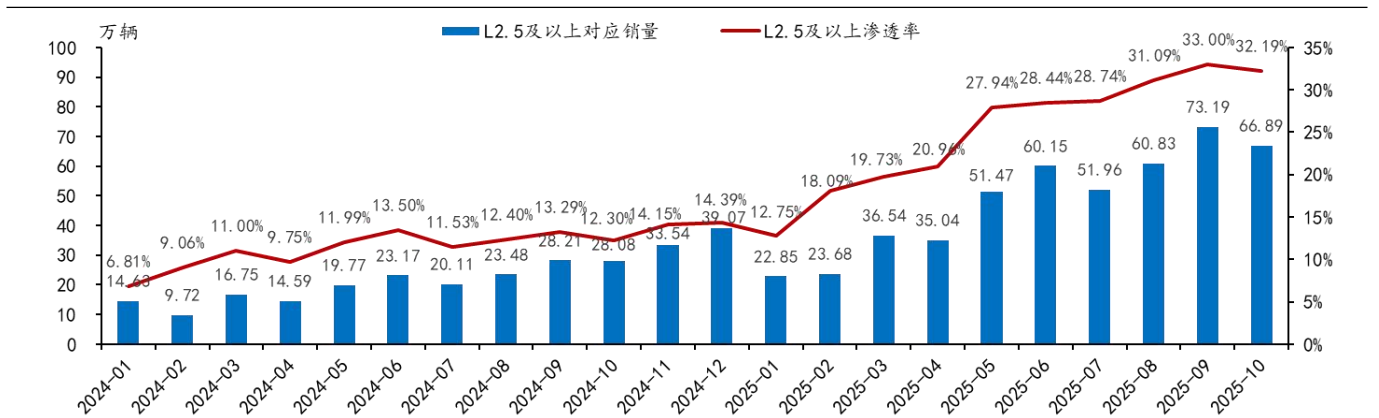
厂商	销量（万辆）	同比增长率	份额
比亚迪汽车	47.5	-5.8%	27.8%
吉利汽车	18.8	53.4%	11.0%
奇瑞汽车	11.2	54.0%	6.5%
上汽通用五菱	10.8	3.8%	6.3%
长安汽车	10.7	14.3%	6.3%
特斯拉中国	8.7	9.9%	5.1%
零跑汽车	7.0	75.1%	4.1%
赛力斯汽车	5.2	59.9%	3.0%
东风汽车	4.7	42.7%	2.8%

小米汽车	4.6	99.7%	2.7%
------	-----	-------	------

数据来源：乘联分会，华龙证券研究所

2025 年 10 月 L2.5 及以上智驾渗透率达 32.19%。据 NE 时代新能源数据，2025 年 10 月搭载 L2.5 及以上智驾系统乘用车零售销量达 66.89 万辆，渗透率 32.19%。2025 年搭载 L2.5 及以上智驾系统乘用车累计销量 482.60 万辆，累计渗透率 25.89%。随着传统自主车企等逐步将高速/城区 NOA 等高阶智驾功能下放至 10 万元级别车型，2025 年 L2.5 及以上渗透率有望快速提升。

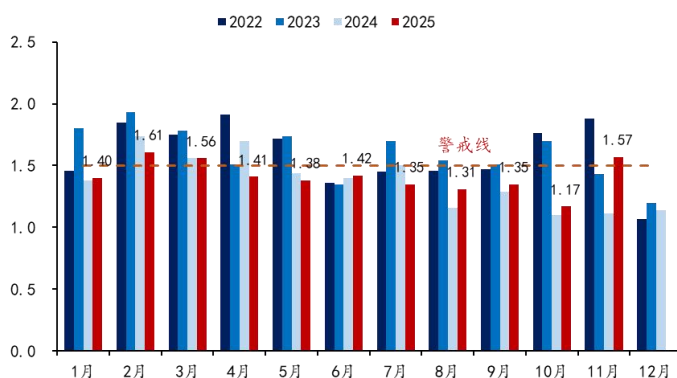
图 17：我国搭载 L2.5 及以上功能乘用车销量及渗透率



数据来源：NE 时代新能源，华龙证券研究所

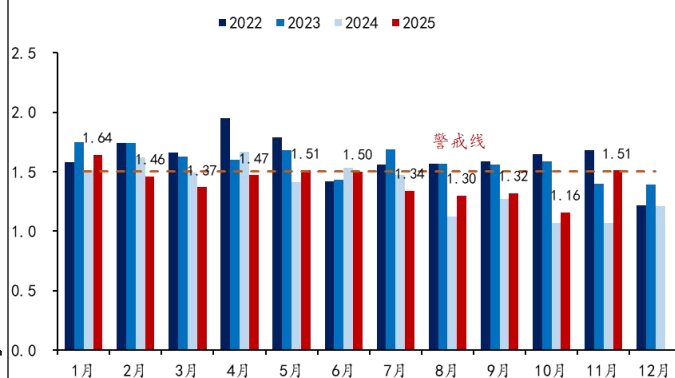
11 月经销商库存系数高于警戒线。据中国汽车流通协会数据，2025 年 11 月份汽车经销商综合库存系数为 1.57，同比+41.44%，环比+34.19%。其中自主品牌库存系数为 1.51，同比+41.12%，环比+30.17%；合资品牌库存系数为 1.70，同比+54.55%，环比+41.67%；进口品牌库存系数为 1.58，同比+31.67%，环比+37.39%。11 月乘用车市场呈现前低后高走势，但预期的年末“翘尾效应”并未显著显现。月初市场开局低迷，主要受“金九银十”消费需求前置透支、多地补贴政策收紧暂停及新能源购置税兜底计划延迟消费影响，超 80%经销商对 11 月持悲观态度。下半月在“双 11”促销、广州车展新车上市、终端降价及购置税免征倒计时优惠推动下回暖，叠加报废更新政策 12 月底截止释放部分需求。

图 18：汽车经销商库存系数



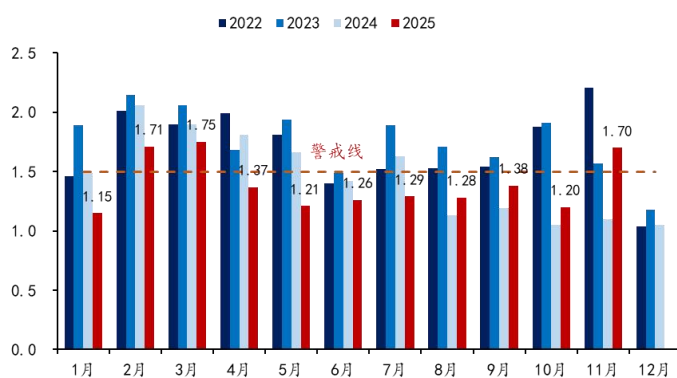
资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

图 19：自主汽车经销商库存系数



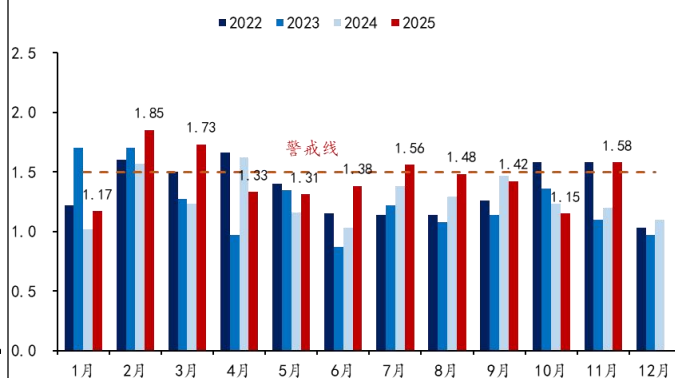
资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

图 20：合资汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

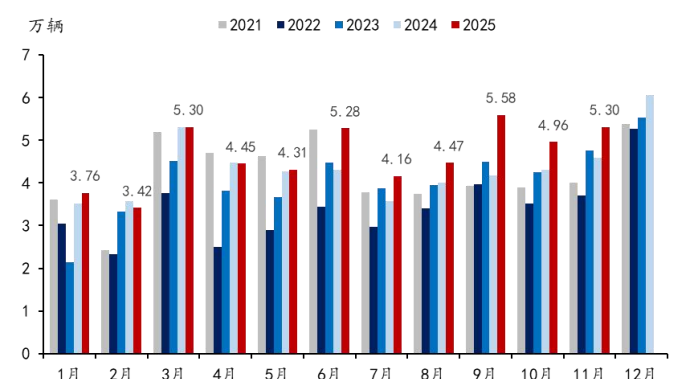
图 21：进口汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

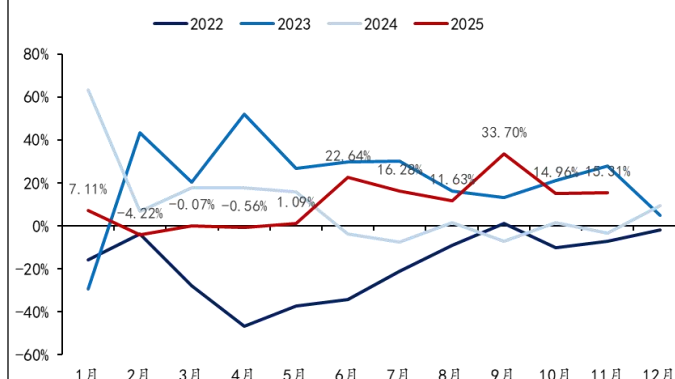
11月客车销量同比+15.31%。客车方面，据中汽协数据，2025年11月客车销量完成5.30万辆，同比+15.31%，环比+6.85%。2025年11月，大中型客车销量完成1.40万辆，同比+18.21%，环比+13.24%。客车销量同比延续两位数增长。

图 22：我国客车销量



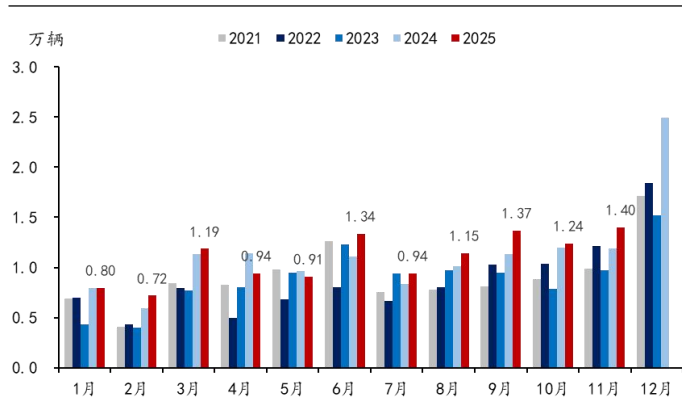
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 23：我国客车销量同比增速



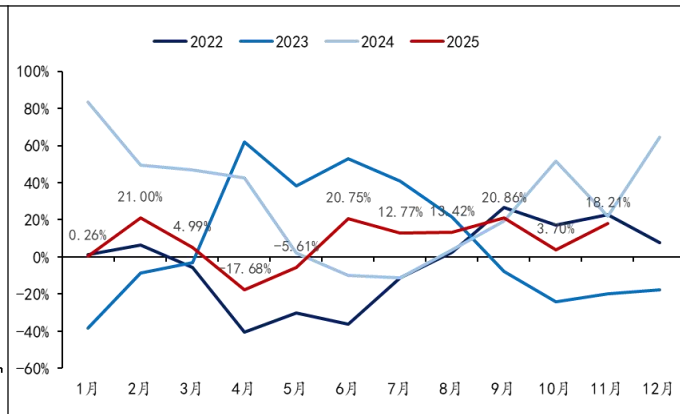
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 24：我国大中型客车销量



数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

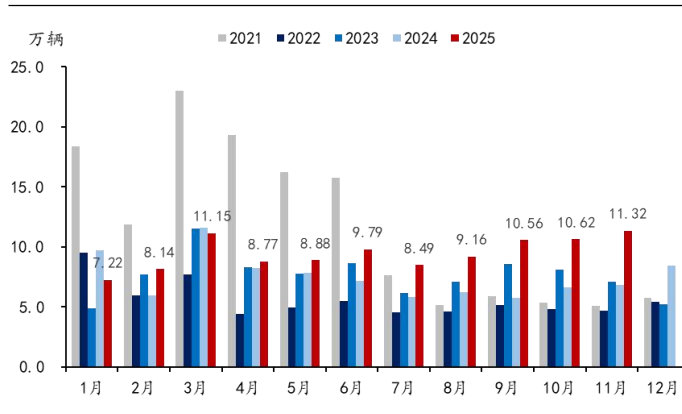
图 25：我国大中型客车销量同比增速



数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

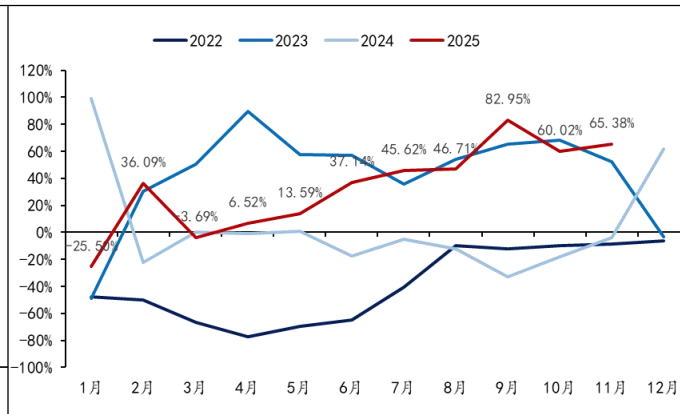
供需关系改善下重卡销量同比复苏。重卡方面，据 Wind 数据，2025 年 11 月重卡销量完成 11.32 万辆，同比+65.38%，环比+6.64%。我们认为以旧换新补贴以及重卡供需关系改善拉动重卡销量同环比双双实现增长。

图 26：我国重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

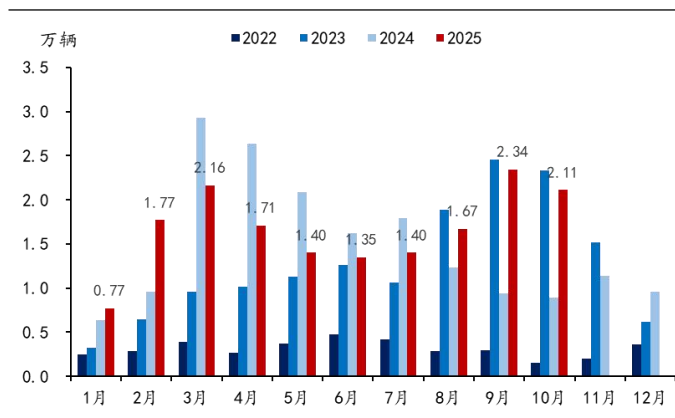
图 27：我国重卡销量同比增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

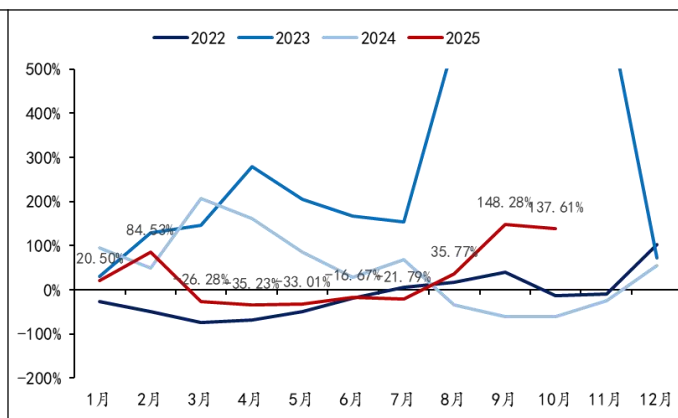
成本优势+补贴倾斜延续新能源重卡高景气度。据第一商用车网数据，2025 年 10 月天然气重卡销量完成 2.11 万辆，同比+137.61%，环比-9.83%。随着各地天然气重卡以旧换新补贴细则逐步出台，叠加 LNG 价位仍维持低位运行、油气价差下天然气重卡长途运输经济性突显，天然气重卡销量有望维持高位。2025 年 10 月新能源重卡销量完成 2.01 万辆，同比+142.17%，环比-16.60%，上游碳酸锂价格下降带动终端产品降价，叠加运营成本优势以及营运车辆补贴额度倾斜，新能源重卡景气度有望延续。

图 28：我国天然气重卡销量



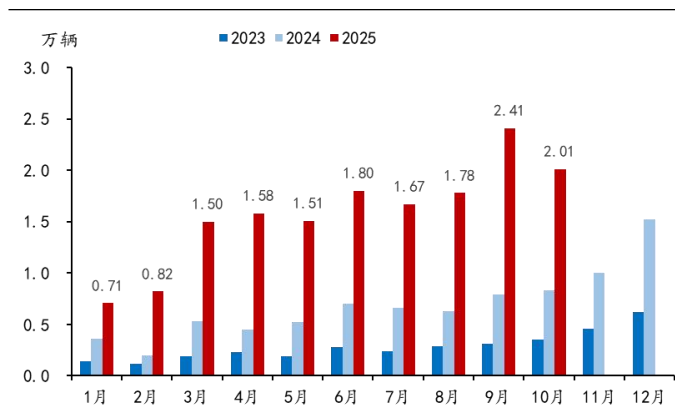
数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

图 29：我国天然气重卡销量同比增速



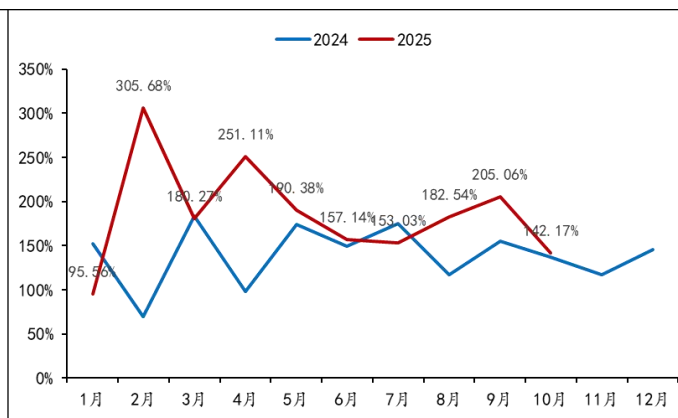
数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

图 30：我国新能源重卡销量



数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

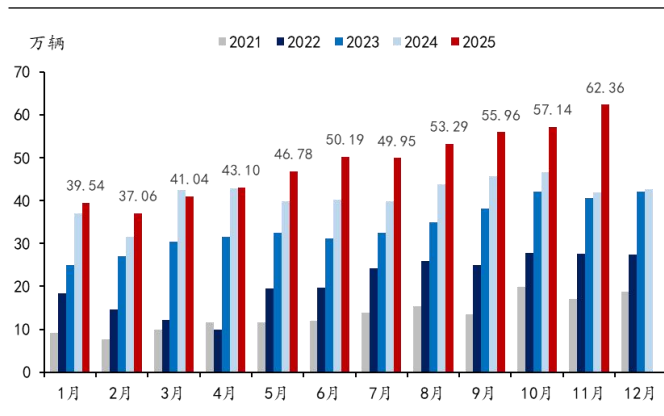
图 31：我国新能源重卡销量同比增速



数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

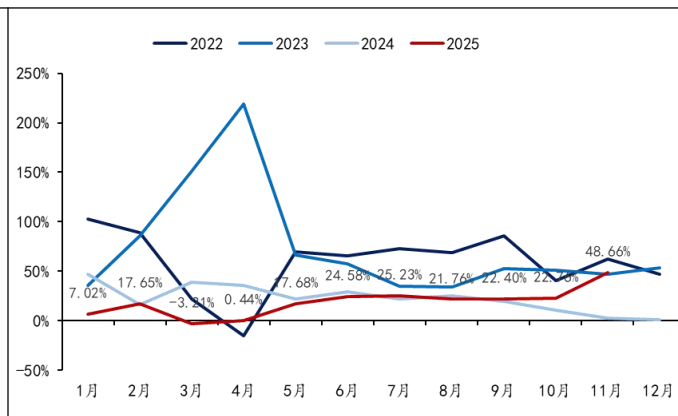
11月乘用车出口同比+48.66%。据中汽协数据，2025年11月乘用车出口销量完成62.36万辆，同比+48.86%，环比+9.13%。其中新能源乘用车出口销量完成29.37万辆，同比+275.16%，环比+17.66%。新能源乘用车出口增长的主要动力，一方面欧洲、东南亚和南美等市场对中国新能源乘用车，特别是插混车型接受程度提升，另一方面比亚迪、奇瑞和吉利等车企加大海外拓展力度，推动出口销量提升。

图 32：我国乘用车出口量



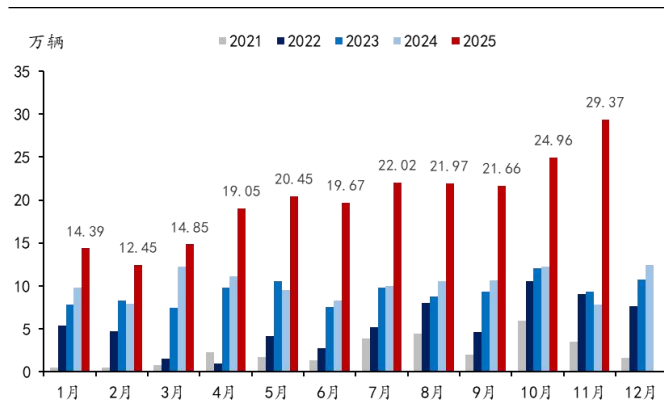
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 33：我国乘用车出口量同比增速



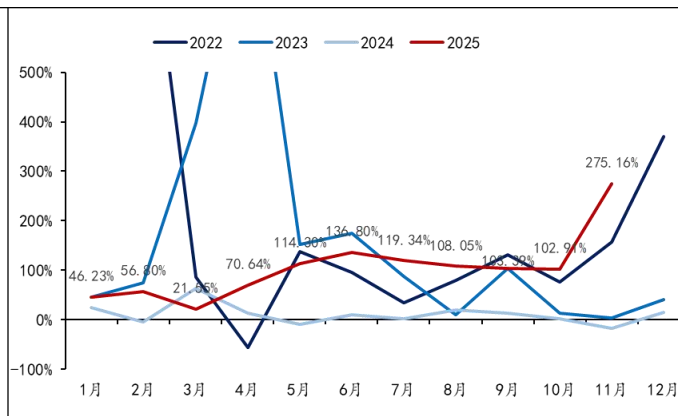
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 34：我国新能源乘用车出口量



数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

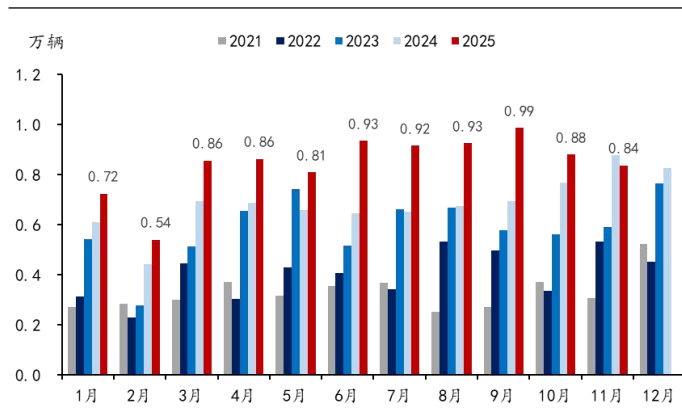
图 35：我国新能源乘用车出口量同比增速



数据来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

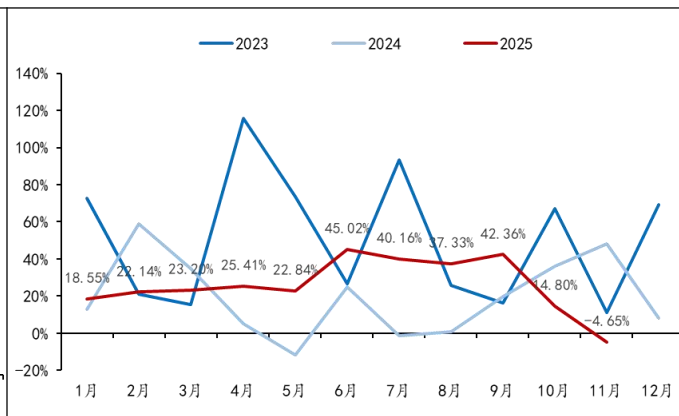
11月大中型客车出口量同比-4.65%。据海关总署数据，2025年11月大中型客车出口销量完成0.84万辆，同比-4.65%，环比-4.84%；2025年11月重卡出口销量完成3.55万辆，同比+41.94%，环比-7.23%。2024年11月俄罗斯重卡出口销量已受报废税政策变动影响，仅实现501辆。非俄地区销量增长仍是支撑重卡出口增长的主要动力，2025年11月我国向非俄地区出口重卡34691辆，同比+41.58%。

图 36：我国大中型客车出口量



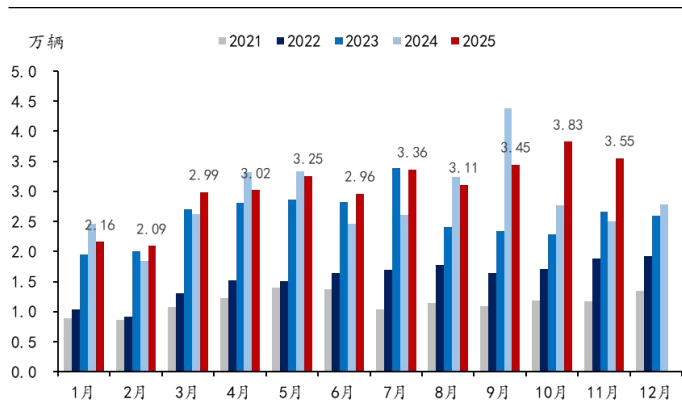
资料来源：海关总署，华龙证券研究所

图 37：我国大中型客车出口量同比增速



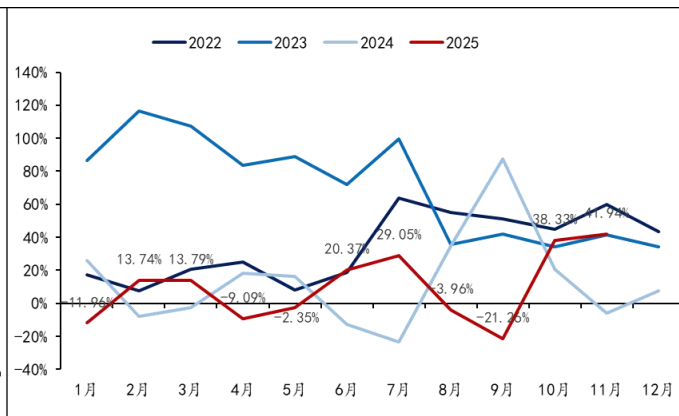
资料来源：海关总署，华龙证券研究所

图 38：我国重卡出口量



数据来源：海关总署，华龙证券研究所

图 39：我国重卡出口量同比增速

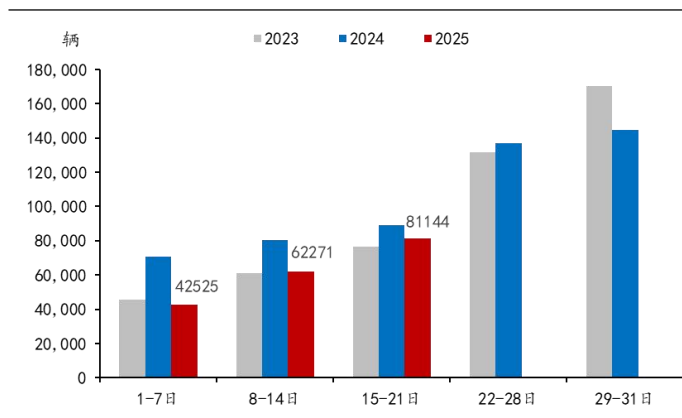


数据来源：海关总署，华龙证券研究所

4.2 周度数据

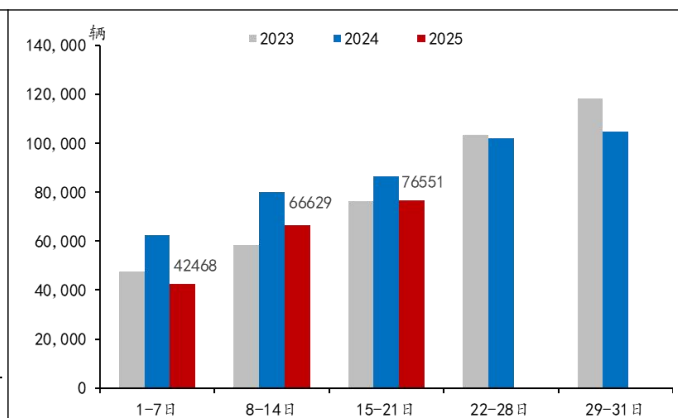
据乘联分会数据,12月15-21日,乘用车市场零售销量完成53.6万辆,同比-11%,较上月同期+10%;乘用车批发销量完成56.8万辆,同比-9%,较上月同期-10%。

图 40：12 月 15-21 日乘用车日均批发销量



资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

图 41：12 月 15-21 日乘用车日均零售销量



资料来源：乘联分会，华龙证券研究所

12 月 15-21 日，新能源车市场零售 31.2 万辆，同比+10%，较上月同期+6%，周度乘用车市场新能源零售渗透率 58.2%；全国乘用车厂商新能源批发 32.5 万辆，同比-2%，较上月同期-9%，周度乘用车市场新能源批发渗透率 57.2%。

5 投资建议

反内卷+国补预计延续，看好 2026 年车市向好，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）处于强势新品周期的车企**长城汽车**，**赛力斯**，**上汽集团**和**小鹏汽车-W**等；（2）强势主机厂供应链+人形机器人/智驾等强势赛道标的**隆盛科技**，**均胜电子**，**德赛西威**，**华阳集团**，**贝斯特**，**北特科技**，**三花智控**，**拓普集团**，**银轮股份**，**伯特利**等；（3）商用车建议关注集中受益于行业景气度复苏的**龙头潍柴动力**，**宇通客车**等。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/12/26	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
601633.SH	长城汽车	22.78	1.48	1.69	1.97	2.26	15.4	13.5	11.6	10.1	买入
601127.SH	赛力斯	120.67	3.94	5.28	7.24	8.86	30.6	22.8	16.7	13.6	未评级
600104.SH	上汽集团	15.49	0.14	0.99	1.21	1.41	107.6	15.6	12.8	11.0	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	76.10	-3.06	-0.71	1.44	3.63	-	-	52.8	21.0	未评级
600699.SH	均胜电子	30.18	0.68	1.07	1.36	1.61	44.3	28.2	22.2	18.7	增持
300680.SZ	隆盛科技	52.53	0.97	1.44	1.82	2.12	54.1	36.5	28.9	24.8	买入
002920.SZ	德赛西威	122.70	3.61	4.39	5.51	6.86	34.0	27.9	22.3	17.9	未评级
002906.SZ	华阳集团	31.09	1.24	1.71	2.23	2.81	25.1	18.2	13.9	11.1	买入
300580.SZ	贝斯特	24.66	0.58	0.67	0.80	0.96	42.7	36.8	30.9	25.7	未评级
002050.SZ	三花智控	47.30	0.83	0.90	1.07	1.27	57.0	52.6	44.2	37.2	增持
601689.SH	拓普集团	71.29	1.78	1.72	2.13	2.63	40.1	41.5	33.5	27.1	未评级
002126.SZ	银轮股份	37.46	0.94	1.29	1.62	1.94	39.9	29.0	23.1	19.3	买入
603009.SH	北特科技	43.14	0.21	0.36	0.51	0.88	204.5	121.2	84.3	49.0	未评级
603596.SH	伯特利	51.84	1.99	2.52	3.19	4.07	26.0	20.6	16.3	12.7	增持
000338.SZ	潍柴动力	17.55	1.31	1.43	1.63	1.79	13.4	12.3	10.8	9.8	未评级
600066.SH	宇通客车	32.77	1.86	2.18	2.54	2.91	17.6	15.0	12.9	11.3	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，港股公司股份单位为港币，其他货币单位均为人民币，未评级标的盈利预测均来自 Wind 一致预期。

6 风险提示

（1）宏观经济波动风险。宏观经济恢复不及预期可能导致消费者可支配收入不足，影响市场规模及行业盈利能力；

（2）相关政策不及预期。汽车登记、补贴和智驾等相关政策的出台、力度等不及预期可能影响行业整体发展；

（3）原材料价格波动风险。上游原材料价格上涨则将影响汽车产业链整体盈利能力以及相关公司盈利增长；

（4）地缘政治风险。我国与汽车出口目的地及相关国家地缘政治关系影响汽车出海的准入、关税等环节，进而影响行业出口销量及盈利能力；

(5) 重点车型销量不及预期。重点车型销量不及预期将影响车企整体销量增长，固定成本难以摊薄，对企业盈利能力产生不利影响；

(6) 智能驾驶进展不及预期。若智能驾驶技术迭代、商业化落地等不及预期，车企销量增长或受阻，进而影响车企销量与盈利能力；

(7) 第三方数据误差风险。本报告使用数据资料均来自公开来源，其准确性对分析结果造成影响；

(8) 重点关注公司业绩不及预期。推荐关注公司可能因行业或公司原因业绩低于预测值。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046