

2025 年 12 月 10 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

李泽
SAC: S1350525030001
lize@huayuanstock.com

联系人

游泽晨
youzechen@huayuanstock.com

板块表现：



看好高端车市场自主品牌崛起

——汽车行业双周报（20251124-20251207）

投资要点：

- 市场空间：40 万元以上高端车市场空间稳定，看好纯电放量驱动新能源渗透率提升。** 2018 年以来，绝大多数年份 40 万元以上高端车销量均保持在 70-120 万辆区间内，在汽车总销量中占比基本在 5% 以上，市场空间整体稳定。目前 40 万元以上高端车的能源类型仍以 ICE 为主，2025 年 1-10 月累计销量中 ICE 占比为 52.9%，BEV 仅 15.0%。随着充电效率的提升和补能网络逐步完善，纯电车型有望凭借更大的空间、更顺畅的驾驶体验和更高的能源转化效率等优势在高端市场快速放量，驱动新能源渗透率进一步提升，预计 2026 年 40 万元以上高端车新能源渗透率有望突破 50%。
- 竞争格局：外资占据主导地位，自主份额提升迅速。** 2025 年 M1-10，国内 40 万元以上高端车中外资车企占比 59.1%，其中 BBA 为首的传统外资品牌份额超 40%。在理想、蔚来、仰望为首的自主车企带领下，自主车企在 40 万元以上高端车市场份额自 2021 年起拐点向上，不断突破，目前已达 40.9%，相较 2021 年累计+39.1pct。其中，赛力斯、理想、比亚迪、吉利份额已超大众。
- 竞争要素：由品牌+参数性能向以科技属性+感性体验为外在表征的新要素转变。** 燃油车时代，品牌口碑、参数性能以及精密的机械构造是消费者选择购买 BBA 的主要原因。在智能电动化时代，汽车产品更迭更快，用户对技术变化和功能迭代更敏感，汽车消费更类似消费电子的逻辑，用户更愿意为具备较强科技属性并能够在不同场景为其带来更优感性体验的车型买单。
- 自主优势：在新的竞争框架下，自主车企更易打造让用户满意的高端车型。** 自主车企在新能源智能化领域具备深厚技术积淀。在新的竞争框架下，自主车企可以通过科技手段，弥补其在品牌积淀上的短板，打造出让用户满意的爆款好车。尊界 S800 凭借华为的先进技术架构、国民品牌形象、江淮的高端车制造经验，以及在产品维度展示的智能科技优势和场景化定义带来的感性体验，在超豪华轿车市场表现优秀。
- 投资分析意见：** 40 万元以上高端车市场空间稳定，且目前自主份额占比较低，自主车企具备较大提升空间。在智能电动化时代，竞争要素由品牌+参数性能向以科技属性+感性体验为外在表征的新要素转变。在新的竞争框架下，自主车企凭借精准的需求感知能力、产品定义能力以及领先的智能电动技术体系，更易打造契合客户需求的爆款车型。同时，在明年新能源购置税补贴及以旧换新退坡的背景下，高端车市场受 Beta 影响较小，盈利弹性更大。建议关注产品力出色、新车周期强劲、品牌势能向上的赛力斯、江淮汽车。
- 风险提示：1) 行业景气度不及预期；2) 新车销量不及预期；3) 盈利能力改善不及预期**

内容目录

1. 空间：40 万元以上高端车市场空间稳定，看好纯电放量驱动新能源渗透率提升	4
2. 格局：外资占据主导地位，自主份额迅速提升	8
3. 竞争要素：由品牌+参数性能向以科技属性+感性体验为外在表征的新要素转变，自主崛起正当时	10
4. 投资分析意见	12
5. 风险提示	13

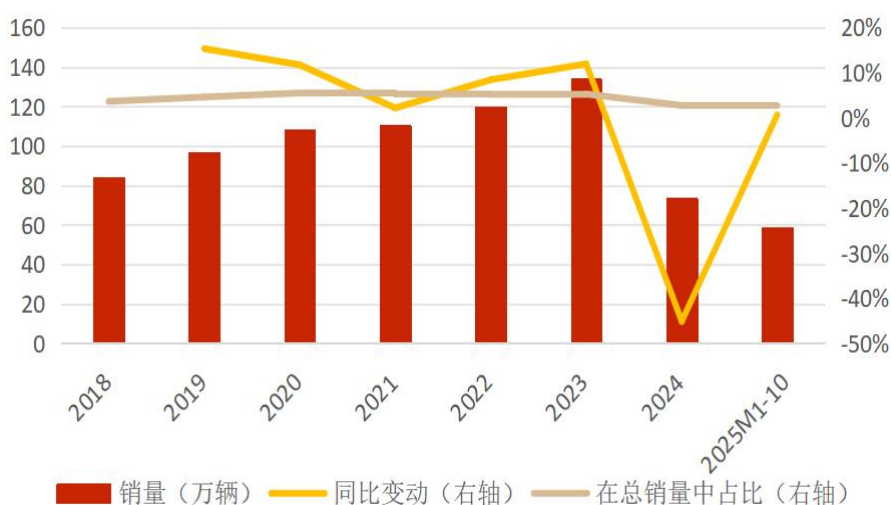
图表目录

图表 1： 40 万元以上高端车年销量通常稳定在 70-120 万辆区间内	4
图表 2： 40 万元以上高端车以 SUV 为主导	5
图表 3： 40 万元以上车型销量及新能源渗透率	5
图表 4： 不同价格带新能源渗透率情况	5
图表 5： 充电技术发展历程	6
图表 6： 部分 40 万元以上高端车型为解决续航及补能问题所采取的技术方案	7
图表 7： 部分车企自建补能基础设施情况	7
图表 8： 我国公共充电桩数量不断增长	8
图表 9： 我国换电站保有量持续提升	8
图表 10： 40 万元以上高端车市场外资占主导，2021 年起自主份额拐点向上，23 年起加速提升	9
图表 11： 40 万元以上主要车企销量情况（单位：万辆）	9
图表 12： 奔驰、宝马、大众在 40 万元以上豪车市场占据主导地位	9
图表 13： 外资传统高端品牌消费者更看重品牌效应	10
图表 14： 自主高端新能源车消费者更看重智能电动化技术所带来的体验	10
图表 15： 智能电动时代汽车行业的竞争要素、产品迭代、用户关系均发生了较大改变	11
图表 16： 2025M5-10 尊界 S800 与主要竞品销量情况（单位：辆）	12

1. 空间：40 万元以上高端车市场空间稳定，看好纯电放量驱动新能源渗透率提升

40 万元以上高端车市场空间稳定。2018 年以来，绝大多数年份 40 万元以上高端车销量均保持在 70-120 万辆区间内，在汽车总销量中占比基本在 5% 以上，市场空间整体稳定。2024 年我国 40 万元以上高端车销量为 73.4 万辆，同比-45.1%，主要受价格战竞争激烈，部分传统豪华车企主力车型（如奥迪 Q5L、宝马 3 系等）价格带明显下移影响。2025 年 1-10 月我国 40 万元以上价格带汽车累计销量为 58.8 万辆，同比+0.6%，在同期乘用车总销量中占比下滑为 2.5%。

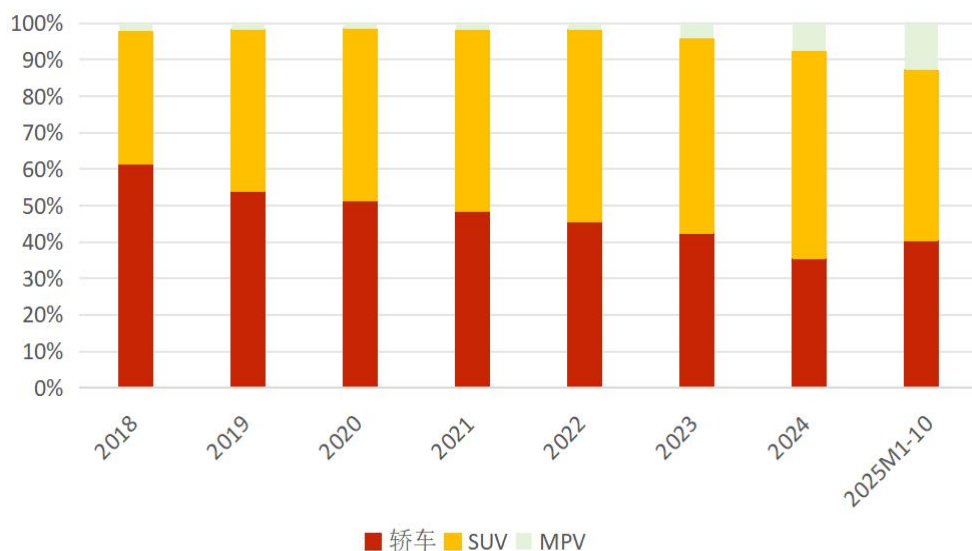
图表 1：40 万元以上高端车年销量通常稳定在 70-120 万辆区间内



资料来源：乘联会，华源证券研究所

按车型来看，2021 年以后 40 万元以上高端车中 SUV 占比更高。2025 年 M1-10，40 万元以上高端车中轿车/SUV/MPV 分别实现销量 23.8/27.5/7.5 万辆，占比分别为 40.5%/46.8%/12.8%。SUV 在高端市场占比更高主要在于：1）SUV 的大空间可以兼顾日常通勤、家庭出行、商务接待等多种场景的用车需求，使用场景更加灵活（区别于轿车多用于商务接待的单一场景需求）；2）SUV 高大的车身与底盘可以带给高端用户更强的存在感和气势，符合用户对气场和身份认同的追求；3）在智能电动化时代，SUV 更大的空间和车身天然适配大电池、多传感器、多屏幕等豪华配置，满足用户对续航、车载娱乐、智驾等方面的需求。从发展趋势来看，2025 年以来，MPV 与轿车占比有所提升，主要与 MPV 市场理想 MEGA、极氪 009 销量增长（2025 年 M1-10 销量分别为 1.7/1.9 万辆，同比+95.0%/28.1%），轿车市场尊界 S800、蔚来 ET9 放量有关（2025M1-10 销量分别为 0.6/0.2 万辆）。

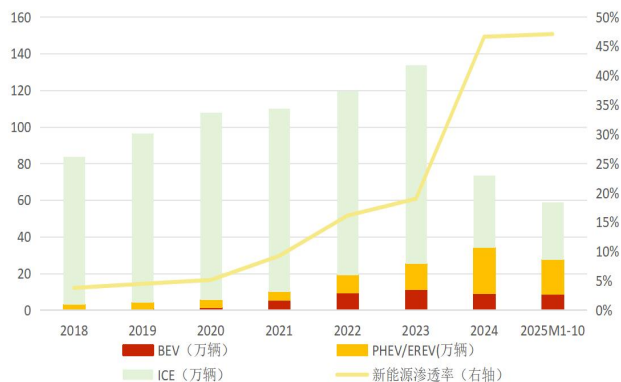
图表 2：40 万元以上高端车以 SUV 为主导



资料来源：乘联会，华源证券研究所

按能源类型来看，目前 40 万元以上高端车的能源类型仍以 ICE 为主，新能源渗透率提升空间较大。2025 年 1-10 月我国 40 万元以上高端车中 ICE/BEV/PHEV 及 EREV 销量分别为 31.1/8.8/18.8 万辆，占比分别为 52.9%/15.0%/32.2%。目前增程及插混在 40 万元以上高端车市场的年销量为纯电车型的 2 倍有余，主要在于：1) 此类车型可以有效减少长途出行场景和寒冷气候条件下用户对续航和补能的焦虑；2) 高端用户对油耗的敏感性较低，更在意出行时间的节省和出行便利性；3) 增程车型在任何工况下都由电机驱动，平顺、安静、响应快，能够为用户提供媲美纯电的高级行驶质感。自 2021 年起我国 40 万元以上高端车新能源渗透率提升明显（我们认为主要与 2021 年国内新能源车行业进入“市场驱动元年”，当年及其后几年新上市车型蔚来 ES8、蔚来 ET7、理想 L9 快速放量有关），至 2025 年 M1-10 对应市场新能源渗透率提升至 47.1%，较 2021 年累计+37.8pct，已经超过了同期 15-20 万元价格带的渗透率水平。但相较 10-15 万元/20-30 万元/30-40 万元等价格带，仍有提升空间，2025 年 M1-10 我国 10-15 万元/20-30 万元/30-40 万元价格带的新能源渗透率分别为 53.3%/71.1%/54.0%，较 40 万元以上高端车新能源渗透率分别高 6.2pct/24.1pct/6.9pct。

图表 3：40 万元以上车型销量及新能源渗透率



资料来源：乘联会，华源证券研究所

图表 4：不同价格带新能源渗透率情况

价格带	2021	2022	2023	2024	2025M1-10
5 万以下	63.4%	81.3%	67.8%	76.8%	82.5%
5-10 万	11.1%	18.2%	24.3%	30.2%	33.5%
10-15 万	7.9%	18.3%	24.8%	43.2%	53.3%
15-20 万	14.4%	32.0%	41.2%	44.7%	43.8%
20-30 万	30.3%	46.0%	54.8%	67.0%	71.1%
30-40 万	16.3%	21.1%	43.4%	43.9%	54.0%
40 万以上	9.2%	16.1%	19.0%	46.6%	47.1%

资料来源：乘联会，华源证券研究所

纯电车型的核心痛点在于续航里程不够长（用户在心理上产生里程焦虑）、补能效率低（充电桩寻找困难、充电时间长）。为了解决这两大核心痛点，车企一方面加强技术研发，另一方面积极拓展补能网络范围。

回顾电车充电技术发展历程，其主要经历了交流慢充、直流快充、高压快充和兆瓦闪充四个阶段，呈现出高压平台运用越来越广泛、充电功率及补能效率越来越高的特点。2025 年 3 月，比亚迪发布超级 e 平台，将电动车带入千伏时代。配合其自研的全液冷兆瓦闪充终端系统，充电时最大输出功率可达 1360 千瓦，实现闪充 5 分钟，畅行 400 公里。随着“兆瓦闪充”技术进一步推进以及储充一体化、智能调度桩的广泛应用，“油电同速”时代正在临近，届时纯电车型补能难题预计将得以缓解。

图表 5：充电技术发展历程

发展阶段	特点	充电功率	补能时间
交流慢充 (2013-2017)	以特斯拉开始在华销售私家车为标志，通常采用家用充电桩进行充电,充电过程温和	通常在 3.5-7kW	充满电 8-9 小时 (3.5kW) ; 充满电 3.5-4.5 小时 (7kW)
直流快充 (2017-)	直流桩直接从电网获取交流电，利用内部的大功率整流模块将其转换为直流电，然后通过充电枪直接输送给电池。	30-60kW	充满电 1-1.5 小时 (60kW)
高压快充 (2022-)	车辆平台电压从 400V 提升至 800V 甚至更高。此外，碳化硅功率器件替代传统硅基 IGBT，降低了高压下的开关损耗和热管理压力	200-400kW	15-20 分钟 (30%-80%SoC)
兆瓦闪充 (2025-)	采用千伏高压架构,充电倍率可达 10C，在实际使用过程中需匹配专用充电桩及车规级碳化硅功率芯片以及专用电池	比亚迪兆瓦闪充技术最大输出能力可达 1360kW	10 分钟 (20%-90%SoC)

资料来源：懂车帝（进取海燕 PSU），太平洋汽车，汽车纵横网、新时代公共资源公众号、中国汽车报、深圳特区报等，华源证券研究所

高压平台架构+高性能电池+热管理系统协同作用，续航补能问题极大缓解。从 40 万元以上高端纯电车型配置来看，主机厂通常采用 800V 甚至更高的高压平台配合使用高性能电池和更高效的热管理系统的方式来提升续航里程及补能效率。具体而言，更大更高能量密度的电池使用，不仅可以直接提升纯电车型续航里程，而且可以通过结构优化和低内阻材料的使用确保其能够承受高压大功率充电。高压平台架构通过提高电压，可以在相同传输功率下降低电流，显著减少充电线束和电池内部能量损耗与发热。而高效的热管理系统可以将高功率充电和运行产生的热量迅速带走，确保电池和功率器件始终处于最佳温度环境，保障快充速度、系统安全和电池寿命。三者相互协同，使得充电效率的快速提升成为可能。除了传统的充电模式，以蔚来为代表的新势力积极推广换电模式，在选择换电的情况下更换一块电池通常仅需 3 分钟，补能时间大大缩短。

图表 6：部分 40 万元以上高端车型为解决续航及补能问题所采取的技术方案

车企	车型	技术方案	具体内容
蔚来	蔚来 ES8	高性能电池+900V 高压平台 +电池可充可换	标配 102kWh 的三元锂电池，支持 CLTC 续航里程 635km；在选择充电的情况下，支持 600kW 的峰值充电功率，可实现 5C 倍率快充，5 分钟可增加 250 公里续航里程；在选择换电的情况，更换一块电池仅需三分钟
赛力斯	问界 M9 纯电版	高性能电池+800V 高压平台	采用 100kWh 电池，CLTC 续航里程 630km；搭载华为“巨鲸 800V 高压电池平台”，充电 5 分钟可补充 150 公里续航
吉利	极氪 009	高性能电池+800V 高压平台 +高效热管理系统	标配 108kWh 电池，CLTC 续航里程 740 公里，可选装 140kWh 电池（仅支持 400V 架构，补能效率下降），续航可达 900 公里；配备 800V 高压系统，搭载 5C 麒麟电池，最大充电功率可达 560kW，最快 11.5 分钟就能实现 SoC 10%-80%补能；采用 PTM 2.0 全域热管理系统，协调电池、座舱等各区域的热量管理，减少能耗，延长续航。
理想	理想 MEGA	高性能电池+800V 高压平台 +高效热管理系统	采用 102.7kWh 的电池组，CLTC 续航里程 710km；基于 800V 平台打造，搭载 5C 麒麟电池，充电 12 分钟就能补充 500 公里的续航；搭载高效的电池主动冷却和加热系统，使电池能始终工作在最佳温度区间。
比亚迪	仰望 U7 纯电版	高性能电池+800V 高压平台	配备 135.5kWh 专属高性能刀片电池，CLTC 续航里程可达 720km；搭载 800V 高压架构，支持 500kW 双枪超充技术应用，20 分钟即可完成 30%-80%电量补充

资料来源：人民网、太平洋汽车、汽车之家（电动车公社），懂车帝（CNMO 科技），中关村在线，环球汽车网等，华源证券研究所

各大车企的技术方案通常需要搭配其自建充电桩才能更高效发挥作用。此外，基于优化用户体验、提升品牌形象、构建能源生态闭环的考量，不少车企也选择积极发展自营补能体系，逐步完善充电网络覆盖范围。目前蔚来、理想等新势力车企在自建补能设施方面领先同行，截至 2025 年 10 月，蔚来在全国累计布局 2621 座换电站，4077 座充电站，自建充电桩 23969 个。截至 2025 年 12 月，理想在全国累计建成 3614 座超充站，拥有充电桩 20000 个，覆盖全国 31 个省份和 260+城市。

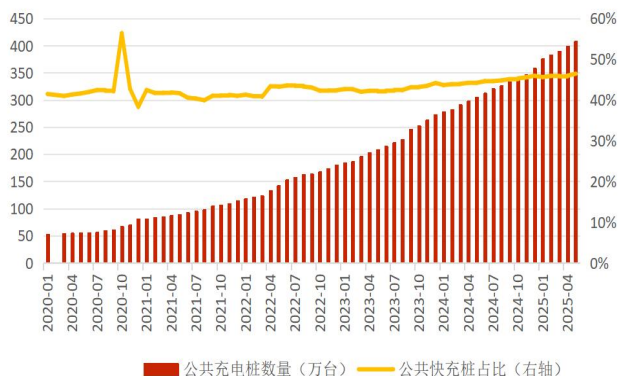
图表 7：部分车企自建补能基础设施情况



资料来源：IT 之家，懂车帝（叶子要自律），快科技等，华源证券研究所

除了车企自建，第三方也在积极建设公共充电桩，为社会公众提供更便捷的充电服务。截至 2025 年 10 月我国已经建立公共充电桩 453.3 万个，公共快充桩占比超 45%，累计拥有换电站 5036 座。我们认为，随着充电效率的持续提升以及补能基础设施的逐渐完善，纯电车型凭借更大的空间、更顺畅的驾驶体验和更高的能源转化效率等优势将获得更多高端用户的青睐，40 万元以上高端车销量中纯电占比有望逐步提升，驱动高端车新能源渗透率进一步上升，预计 2026 年 40 万元以上高端车新能源渗透率有望突破 50%。

图表 8：我国公共充电桩数量不断增长



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：我国换电站保有量持续提升

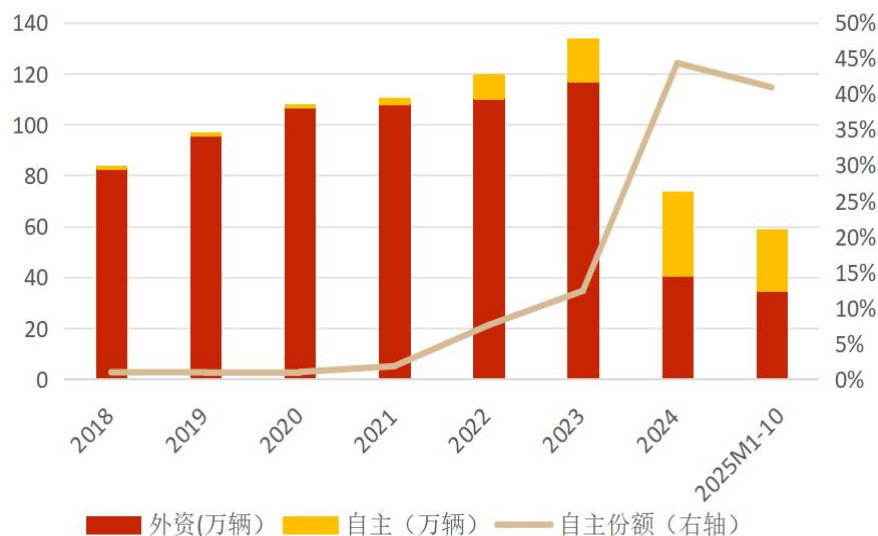


资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 格局：外资占据主导地位，自主份额迅速提升

从竞争格局来看，外资占据主导地位，自主份额提升迅速。2025 年 M1-10，国内 40 万元以上高端车中外资车企（包括合资）实现销量 34.7 万辆，占比 59.1%，外资目前仍然占据主导地位。近年来国内新能源汽车发展迅速，以理想、蔚来、仰望为首的自主品牌在深度洞悉客户需求的前提下，瞄准差异化市场，不断推出具备较强驾驶体验和性能的车型，带动自主品牌势能向上。自主车企在 40 万元以上高端车市场份额自 2021 年起拐点向上，不断突破，2023 年起理想 L9、问界 M9 等车型迅速放量带动自主份额加速提升。自主车企 25 年 M1-10 累计实现销量 24.1 万辆，份额合计 40.9%，相较 2021 年累计+39.1pct。

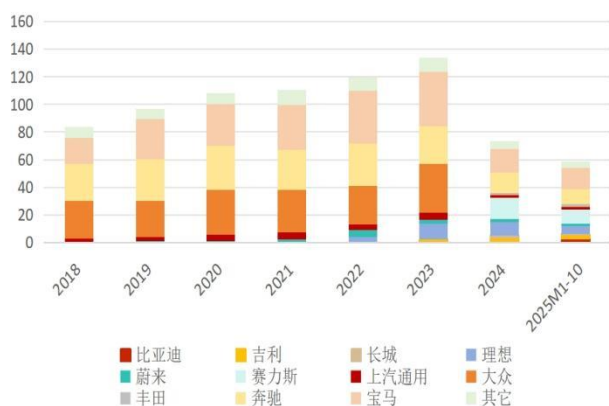
图表 10：40 万元以上高端车市场外资占主导，2021 年起自主份额拐点向上，23 年起加速提升



资料来源：乘联会，华源证券研究所

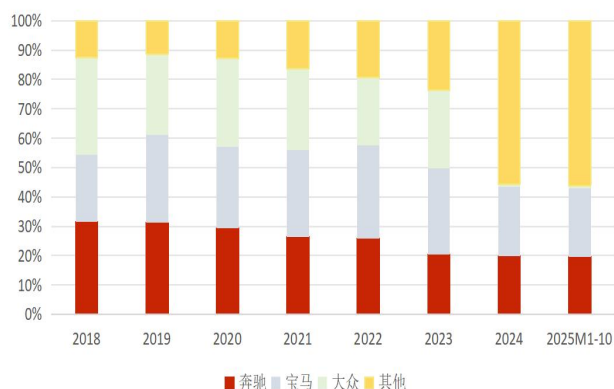
分企业来看，2025 年 M1-10，BBA 份额超 40%，赛力斯、理想、吉利、比亚迪排名居前。2025 年 M1-10，40 万元以上高端车累计销量中 BBA 份额合计超 40%，其中奔驰/宝马/大众份额分别为 19.6%/23.3%/0.8%。近年来大众在高端市场份额下滑明显，从 2018 年 33.0% 的份额下滑至 2024 年的 0.8%，主要原因在于奥迪系列车型在智能化和性价比方面不及同等价位国产新势力、大众品牌自身难以支撑高端溢价、旗下保时捷等超豪华跑车受众群体较少。目前赛力斯、理想、比亚迪（仰望）、吉利（极氪）在 40 万元以上高端车市场的份额分别为 17.2%/9.7%/4.7%/4.6%，均已超过大众，但相较奔驰/宝马 20% 左右的市场份额仍有一定距离，自主车企在高端车市场依然具备较大的提升空间。

图表 11：40 万元以上主要车企销量情况（单位：万辆）



资料来源：乘联会，华源证券研究所

图表 12：奔驰、宝马、大众在 40 万元以上豪车市场占据主导地位



资料来源：乘联会，华源证券研究所

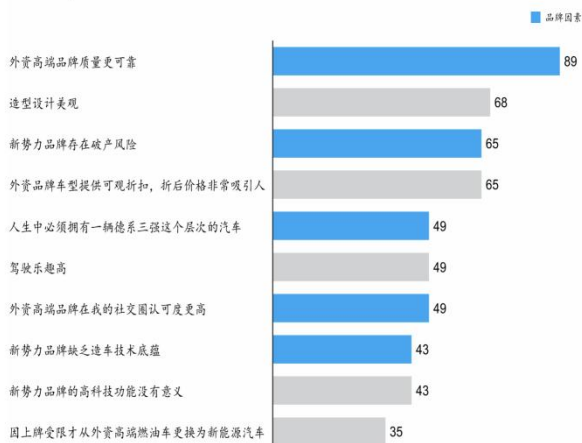
3. 竞争要素：由品牌+参数性能向以科技属性+感性体验为外在表征的新要素转变，自主崛起正当时

以 BBA 为首的传统豪车之所以畅销，主要在于其历经岁月积累的品牌口碑、大马力高功率的强大参数性能以及精密的机械构造。用户选择购买 BBA 旗下车型，更多的是看重其车标带来的身份认同感、强大的参数性能带来的顺畅操控感。以奔驰为例，近百年的技术积淀和工艺打造让消费者对其品牌建立了充分信任。此外，奔驰通过赞助 F1 车队，将赛道技术下放至量产，提升产品操控性，并借此宣传扩大品牌影响力。在产品力方面，奔驰 GLC AMG 版本通过搭载 2.0T 四缸电动涡轮引擎和后轴电机，可以实现 680 匹马力、3.5 秒破百的超跑级加速，且动力输出线性、响应零迟滞，带给用户极致的操纵感。

传统豪车品牌以高端的品牌形象和可靠的质量保证吸引用户，自主新能源汽车靠智能化体验取胜。根据 2024 年麦肯锡中国汽车消费者洞察报告，消费者选择外资传统高端品牌主要看重其品牌效应和可靠的质量保证（包括对外资品牌本身的信任、认为新势力车企缺乏时间积淀以及外资传统品牌更易带来社交认同感等因素）。而选择自主高端新能源汽车品牌的消费者对品牌效应相对没有那么看重，在购车抉择中放在首位的是以智能辅助驾驶、智能座舱、OTA、电动化平台技术等智能电动化科技带来的体验。

图表 13：外资传统高端品牌消费者更看重品牌效应

问题：您为何选择外资传统高端品牌的新能源汽车，而非中国高端新能源汽车品牌？
受访者占比¹，%

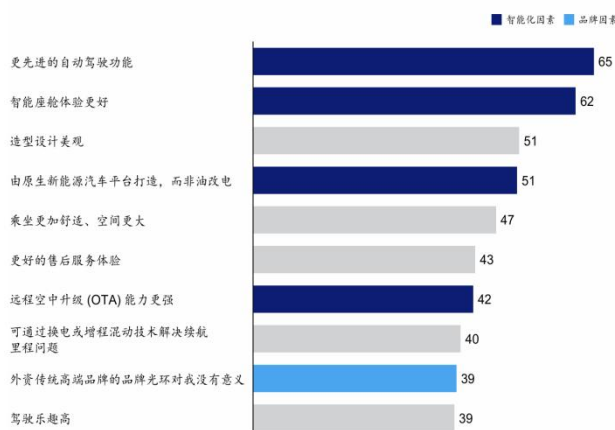


1. 包括三家主要德系高端品牌的车主。

资料来源：《2024 麦肯锡中国汽车消费者洞察报告》麦肯锡，华源证券研究所

图表 14：自主高端新能源车消费者更看重智能电动化技术所带来的体验

问题：您为何选择中国高端新能源汽车品牌，而非外资传统高端品牌的新能源汽车？
受访者占比¹，%



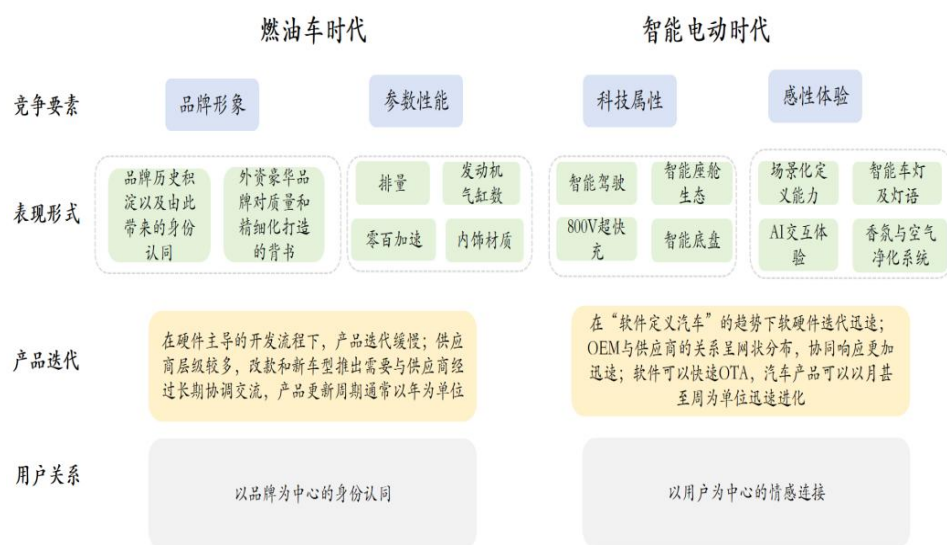
1. 包括各家中国高端新能源汽车品牌的车主。

资料来源：《2024 麦肯锡中国汽车消费者洞察报告》麦肯锡，华源证券研究所

我们认为，在智能电动化时代，高端车消费市场的竞争要素已经发生了改变：传统外资豪车企业赖以生存的品牌形象和参数性能优势在市场竞争中的权重有所下降，以科技属性和感性体验为外在表征的新要素正在被赋予更高的权重。具体而言，在燃油车时代品牌的积淀需要时间和记忆的积累，在硬件主导的开发流程和传统的多级供应商体系下，产品更新周期较长，技术更迭较慢，用户对高端的感知局限于更大的排量和更高的发动机配置带来的功率输出提升和驾驶操控性，以及高端品牌带来的身份认同感。在智能电动时代，汽车电子电气

架构由“分布式”向“集中式”演变，实现了软硬件的解耦，软件不必依附于单一零部件，让整车 OTA 成为可能。在此基础上，汽车产品更迭更快，可以实现以月甚至周为单位的迭代进化，让用户及时体验到新功能。在“软件定义汽车”的时代，用户对技术变化和功能迭代更敏感，汽车消费更类似消费电子的逻辑，新产品要想热销，必须具备领先竞品的科技属性。此外，软件的多样性运用也使“千人千车”得以实现，用户可以根据自己的喜好，通过软件配置出不同风格的驾驶模式、灯光语言、人机交互界面，实现个性化、差异化的体验，加强与产品的情感连接。在高端车市场，用户对价格的敏感性显著下降，性价比在高端用户购车选择中的权重有所下降，用户更愿意为具备较强科技属性并能够在不同场景为其带来更优感性体验的车型买单。

图表 15：智能电动时代汽车行业的竞争要素、产品迭代、用户关系均发生了较大改变



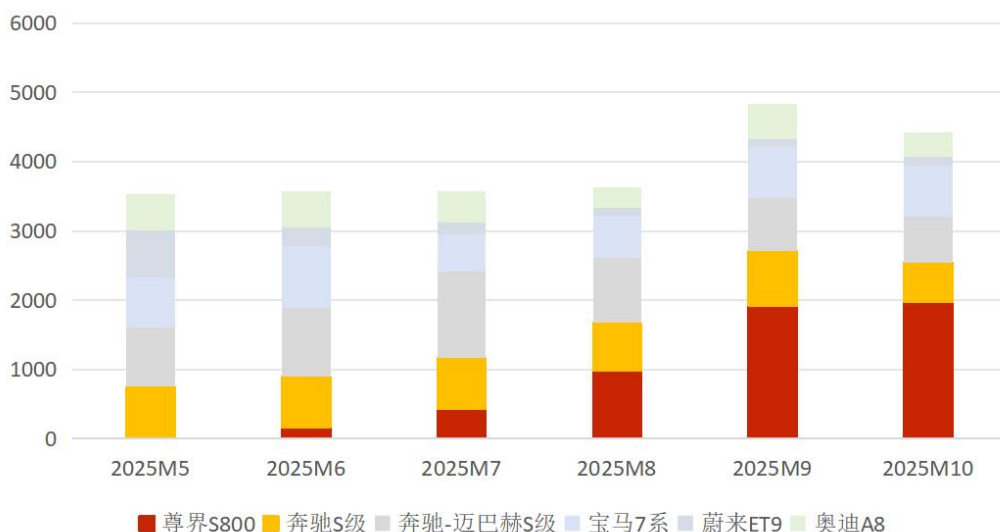
资料来源：华源证券研究所整理

自主车企以电动智能化实现换道赛车，在新的竞争框架下更易打造契合用户需求的高端车型。由于自主车企在传统燃油车赛道面临难以逾越的壁垒（主要体现在外资企业通过百年时间在发动机、变速箱等核心领域积累的技术经验，外资企业绑定顶级供应商形成的封闭的供应链生态，以及外资传统车企在历史与文化积淀中形成的深厚品牌认知），故选择以新能源汽车为切入口实现换道赛车。目前自主车企已经构建了以电池、电机、电控为核心的完整供应链生态，并将汽车与 AI、5G 通信融合，在新能源和智能化领域形成了深厚技术积淀。在新能源与智能化领域，自主车企全面领先于外资传统车企。在新的竞争框架下，自主车企凭借精准的需求感知能力、产品定义能力以及领先的智能电动技术架构，可以有效弥补其在品牌积淀上的短板，在满足高端市场用户对科技属性和感性体验追求的前提下打造出让用户满意的爆款好车。

江淮汽车与华为采用鸿蒙智行模式合作打造的超豪华轿车尊界 S800 已于 2025 年 5 月上市，25 年 10 月单月销量为 1970 辆，已超过宝马 7 系、奥迪 A8、奔驰 S 级别三个竞品之和。我们对其进行分析：

尊界品牌结合了华为在智能汽车解决方案方面的先进技术架构，以及江淮汽车在多年高端车制造方面的经验积淀，通过华为国民级的品牌形象进行宣传，并借助华为鸿蒙智行线下门店进行直营销售。首发车型尊界 S800 瞄准超豪华轿车细分市场，填补自主车企的空白，并通过智能科技将其定义为“新豪华”。其产品设计思路围绕主动式、情感式的全场景体验优化来展开，形成自己独特的优势：①以智能科技建立代差优势：尊界 S800 搭载华为 ADS4.0，配备 36 个传感器，可以实现端到端的类人驾驶体验，并采用行业首个 6 合一全域融合的途灵龙行平台，通过主动预防来提升安全性和舒适性，践行“安全是最大的豪华”理念；②以场景化定义重塑感性体验：尊界 S800 利用创新技术，将豪华感融入具体的用车场景，转化为强烈的感性体验。其搭载的星闪车钥匙，将解锁精度提升至传统蓝牙钥匙的 6 倍，实现了远距离迎宾、无感解锁，让上车环节充满仪式感。此外，通过采用后排双零重力座椅、智能星空顶，以及 40 英寸激光投影巨幕，营造出独特的私享空间，带给用户沉浸式的座舱体验。这种利用智能科技和场景化定义让用户感知豪华的方式，是其在超豪华轿车市场取得超越竞品的销售业绩的主要原因。

图表 16：2025M5-10 尊界 S800 与主要竞品销量情况（单位：辆）



资料来源：汽车之家，华源证券研究所

4. 投资分析意见

我们认为，40 万元以上高端车市场空间稳定，且目前自主份额占比较低，自主车企具备较大提升空间。在智能电动化时代，竞争要素由品牌+参数性能向以科技属性+感性体验为外在表征的新要素转变。在新的竞争框架下，自主车企凭借精准的需求感知能力、产品定义能力以及领先的智能电动技术体系，更易打造契合客户需求的爆款车型。同时，在明年新能源购置税补贴及以旧换新退坡的背景下，高端车市场受 Beta 影响较小，盈利弹性更大。建议关注产品力出色、新车周期强劲、品牌势能向上的赛力斯、江淮汽车。

5. 风险提示

- (1) **行业景气度不及预期：**2025Q4 部分地区暂停汽车以旧换新补贴或影响终端需求，2026 年新能源购置税补贴退坡预期下，汽车行业销量亦可能不及预期。
- (2) **新车销量不及预期：**考虑到宏观经济环境、行业景气度、市场竞争情况等因素，后续赛力斯以及江淮汽车的新车可能存在销量不及预期的风险；
- (3) **盈利能力改善不及预期：**江淮汽车此前净亏损幅度较大，若汽车销量或转型成效不及预期，盈利能力改善程度可能较弱。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。