

汽车

2025 年 01 月 22 日

标配 (维持)

一年内行业与大盘对比走势:



证券分析师

平敬伟 13052267730
S0400524050002
Pingjingwei@cdzq.com

12 月份汽车行业销售形势较好

——12 月汽车行业深度分析

研报摘要:

- **12 月份狭义乘用车销量创出自 2018 年以来的新高。**12 月份销售乘用车 263 万辆，同比增长 12%，创出了自 2018 年以来的新高。1-12 月份累计销售狭义乘用车 2289 万辆，同比增长 5.5%，同样创出了自 2018 年以来的新高。预计今年 1 月份的乘用车销售不会差。
- **12 月份新能源车销量创历史新高。**12 月份国内销售新能源乘用车 130 万辆，同比增长 37.5%，销量创出了历史新高。1-12 月累计共销售新能源乘用车 1090 万辆，同比增长 40.7%，累计销量同样创出历史新高。
- **12 月份燃油车销售仍在下滑。**12 月份国内销售燃油车 133 万辆，同比下滑 5.92%，但下滑幅度在持续收窄。预计 2025 年燃油车销售仍将下滑，2024 年下半年以来的降幅收窄趋势可能难以维持。
- **12 月份自主品牌份额继续有所回落。**12 月份国内市场自主品牌份额 62.3%，继续有所回落。其它国家品牌的份额排名未有重大变化，德系乘用车仍是国内最大外资品牌，其次是日系。12 月份自主品牌市场份额的回落应该是阶段性的，预期未来仍会上行。
- **12 月份出口增速回落。**12 月份共出口狭义乘用车 40.4 万辆，增长 6.6%，增速环比继续回落。1-12 月份共出口乘用车 480 万辆，创历史新高，同比增速为 25.4%，增速也在回落。展望未来，我们判断出口量还会继续增长，但随着基数的抬高，增速会继续放缓。
- **12 月份经销商库存压力不大。**12 月份汽车经销商库存预警指数为 50.2，表明经销商库存压力仍在，但环比看，压力基本在逐月减轻。12 月份经销商库存系数也未大幅反弹。
- **12 月份商用车销售增速转正。**12 月份商用车销量 36 万辆，同比增长 1.16%，增速近半年来首次转正，原因是：客车 12 月份销量增速达到 9.5%，增速环比提高了 12.8 个百分点，且货车 12 月份销量增速（虽然仍是 -0.35%）环比提高了 15 个百分点。但从累计看，1-12 月份共销售商用车 387 万辆，同比下滑 3.91%，已经持续 4 个月下滑。
- **维持行业“标配”评级。**结合 PE 和 PB 估值分位情况，汽车行业整体目前并不低估，估值也并非处于区间高位，因此维持汽车行业“标配”评级。子行业中，汽车电气、其它零部件、综合服务三个子行业的 PE、PB 分位都较低，建议关注。
- **风险提示。**行业面临的主要风险：国内市场面临的主要风险是经济下滑可能导致汽车需求下降、补贴退坡导致新能源车需求下降、人口减少可能导致汽车需求下降；国外市场面临的主要风险是关税、供应链断裂、全球经济不景气等。

目录

1. 12 月份乘用车市场继续向好	4
1.1 12 月乘用车销量创 2018 年以来新高	4
1.2 12 月新能源车销售继续高增长	4
1.3 燃油车仍在下滑，但降幅持续收窄	5
1.4 12 月份自主品牌份额继续回落	6
1.5 12 月份出口增速继续回落	8
1.6 12 月份经销商库存压力继续有所缓解	9
1.7 12 月份商用车销量增速转正	9
2. 12 月汽车领域重点政策信息汇总	11
3. 12 月份汽车板块表现与目前估值	11
4. 风险提示	13

图表目录

图 1：近 2 年狭义乘用车月度销量（辆）及增速	4
图 2：狭义乘用车月累计销量（辆）及增速	4
图 3：近 2 年新能源车月度销量（辆）及增速	5
图 4：近 2 年新能源车累计销量（万辆）及增速	5
图 5：近 2 年月度新能源车渗透率	5
图 6：近 2 年年度累计新能源车渗透率	5
图 7：近 2 年国内燃油车月度销量（万辆）及增速	6
图 8：近 2 年自主品牌乘用车月销量（辆）及增速	6
图 9：近 2 年自主品牌乘用车月累计销量（辆）及增速	6
图 10：近两年自主品牌乘用车国内市占率	7
图 11：12 月份国内市场各国品牌乘用车市场份额	7
图 12：12 月市占率前 10 大汽车企业及其销售情况	7
图 13：近 2 年月度出口量（辆）及其增速	8
图 14：近 2 年累计出口量（辆）及其增速	8
图 15：近 2 年月度新能源车出口量（辆）及其增速	8
图 16：近 2 年新能源车出口占比	8
图 17：近 2 年汽车经销商库存预警指数	9
图 18：近 2 年汽车经销商库存系数	9
图 19：近 2 年各类汽车经销商库存系数	9
图 20：近 2 年商用车月度销量（辆）	10
图 21：近 2 年商用车累计销量（辆）	10
图 22：近 2 年客车月度销量（辆）及其增速	10
图 23：近 2 年客车累计销量（辆）及其增速	10
图 24：近 2 年货车月度销量（辆）及其增速	10
图 25：近 2 年货车累计销量（辆）及其增速	10
图 26：12 月份汽车各子行业表现对比	12
图 27：12 月份汽车板块涨幅最大和跌幅最大的各 10 只个股	12
图 28：汽车各级子行业的 10 年 PE（TTM）估值分位	12
图 29：汽车各级子行业的十年 PB（LF）估值分位	13
表 1：12 月份与汽车有关的重要政策信息汇总	11

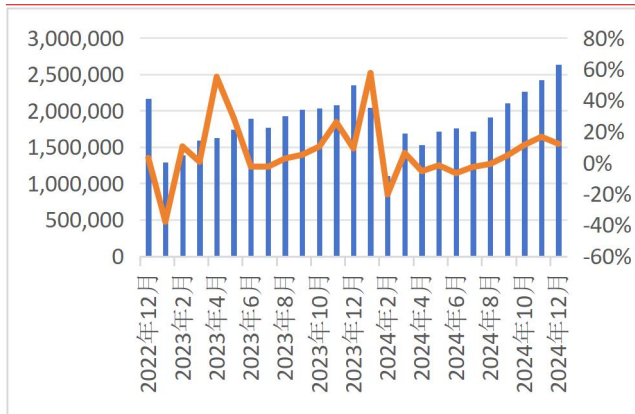
1. 12 月份乘用车市场继续向好

1.1 12 月乘用车销量创 2018 年以来新高

12 月份，国内狭义乘用车销售继续向好，当月销售乘用车 263 万辆，同比增长 12%，增速环比虽然有所回落（回落 4 个百分点），但当月销量创出了自 2018 年以来的新高。

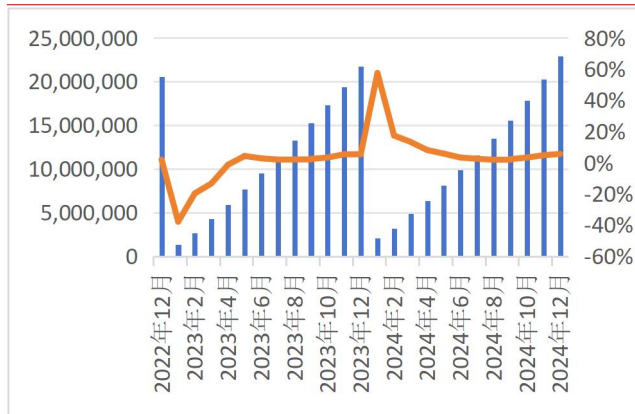
从月度累计看，1-12 月份累计销售狭义乘用车 2289 万辆，同比增长 5.5%，增速环比提高了 0.8 个百分点。这个销量同样创出了自 2018 年以来的新高。

图 1：近 2 年狭义乘用车月度销量（辆）及增速



资料来源：乘联会，财达研究

图 2：狭义乘用车月累计销量（辆）及增速



资料来源：乘联会，财达研究

12 月乘用车销量继 11 月之后再创出新高的主要原因在于：（1）价格战导致单车均价下降，刺激了销售；（2）政府持续对报废更新进行补贴。

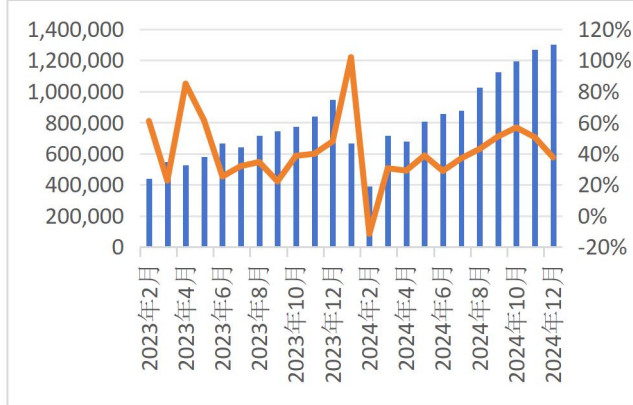
进入 2025 年 1 月份，目前这两个刺激销售的因素仍在，因此预计今年 1 月份的乘用车销售不会差。

1.2 12 月新能源车销售继续高增长

12 月份，国内销售新能源乘用车 130 万辆，同比增长 37.5%，增速环比回落较大，但仍处于高增长状态。当月销量创出了历史新高。

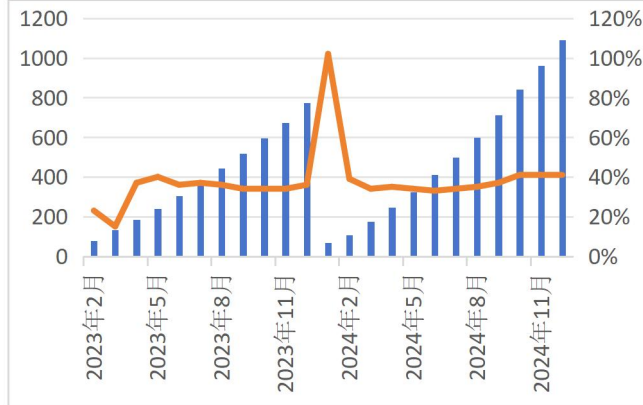
从月度累计看，1-12 月累计，国内共销售新能源乘用车 1090 万辆，同比增长 40.7%，增速与上月基本持平，累计销量同样创出历史新高。

图 3：近 2 年新能源车月度销量（辆）及增速



资料来源：乘联会，财达研究

图 4：近 2 年新能源车累计销量（万辆）及增速

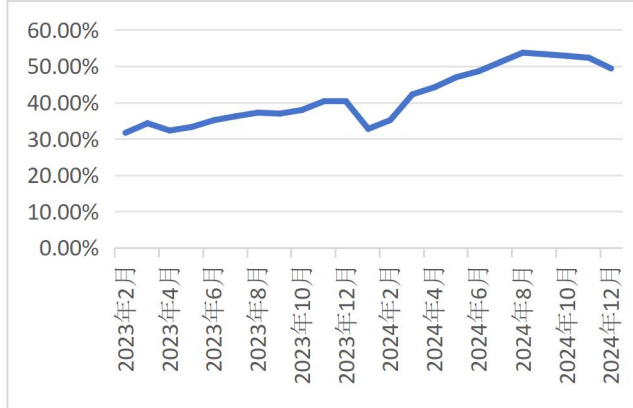


资料来源：乘联会，财达研究

从渗透率看，12 月份，新能源乘用车渗透率有所下降，为 49.4%。月度累计看，1-12 月份累计新能源乘用车渗透率为 47.6%。

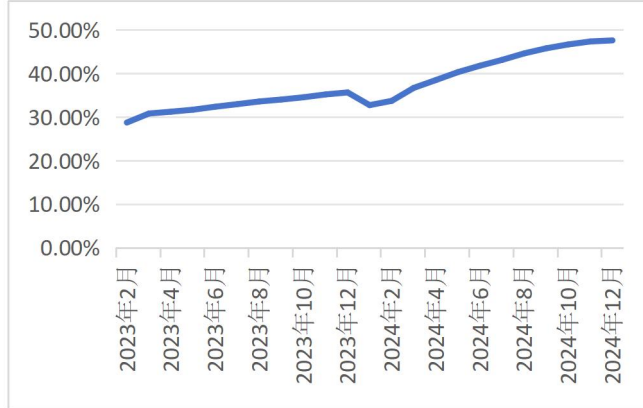
2024 年新能源渗透率未超过 50%，但我们判断，由于政府仍在大力推动电动车普及，2025 年渗透率有可能首次超过 50%。

图 5：近 2 年月度新能源车渗透率



资料来源：乘联会，财达研究

图 6：近 2 年年度累计新能源车渗透率



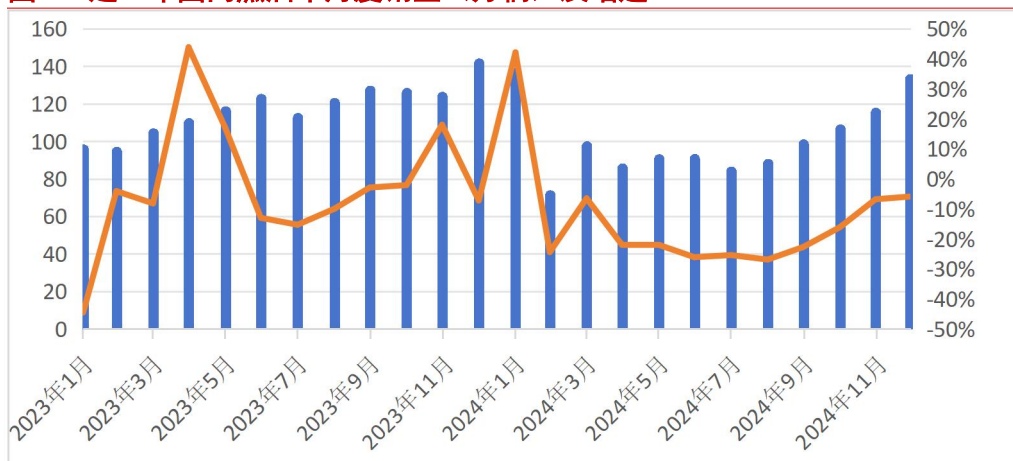
资料来源：乘联会，财达研究

1.3 燃油车仍在下滑，但降幅持续收窄

12 月份，国内销售燃油车 133 万辆，同比下滑 5.92%，下滑幅度在持续收窄。燃油车下滑幅度能够收窄主要原因是：从 2024 年下半年开始，国内车市整体增速在逐月提高，燃油车销售水涨船高。

展望 2025 年，国内车市虽然仍会增长，但价格战更为激烈，燃油车将面临日趋困难的局面，因此预计 2025 年燃油车销售仍将下滑，2024 年下半年以来的降幅持续收窄趋势可能难以维持。

图 7：近 2 年国内燃油车月度销量（万辆）及增速

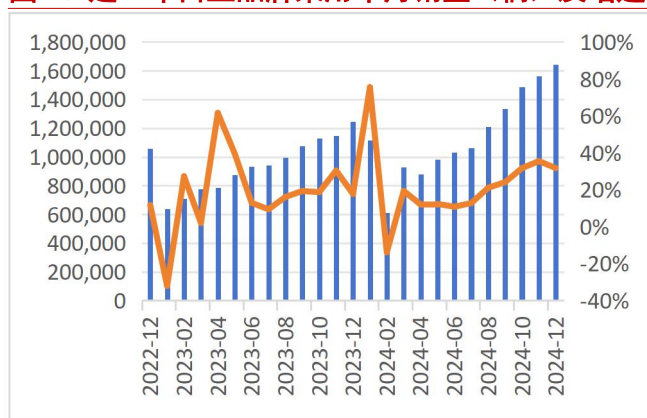


资料来源：乘联会，财达研究

1.4 12 月份自主品牌份额继续回落

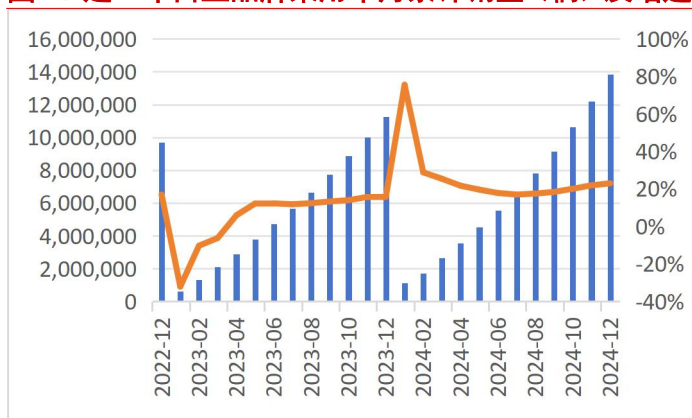
12 月份，自主品牌共销售乘用车 164 万辆，同比增长 31.7%，增速环比略有回落，但仍处于高增长状态。从累计看，1-12 月累计，自主品牌共销售乘用车 1385 万辆，同比增长 23%，增速环比略有提高。

图 8：近 2 年自主品牌乘用车月销量（辆）及增速



资料来源：乘联会，财达研究

图 9：近 2 年自主品牌乘用车月累计销量（辆）及增速

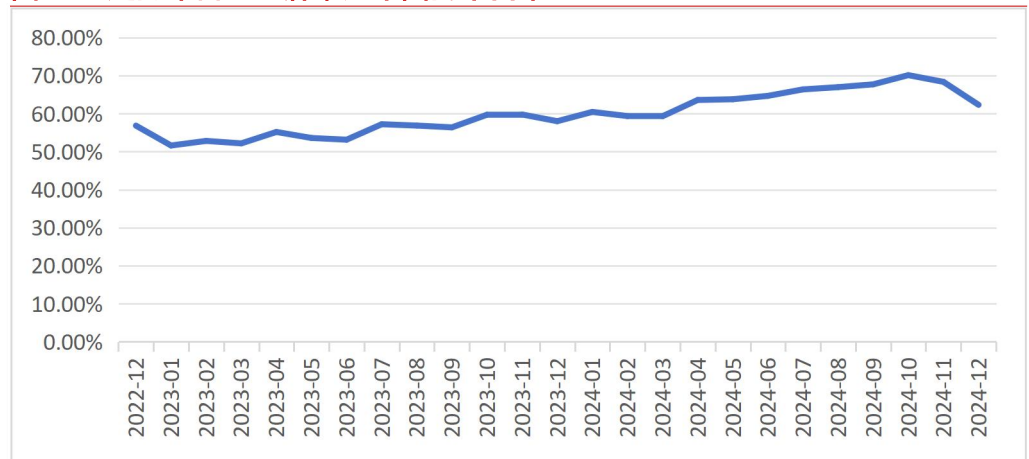


资料来源：乘联会，财达研究

12 月份，国内市场自主品牌份额 62.3%，继续有所回落。其它国家品牌的份额排名未有重大变化，德系乘用车仍是国内最大外资品牌，其次是日系。

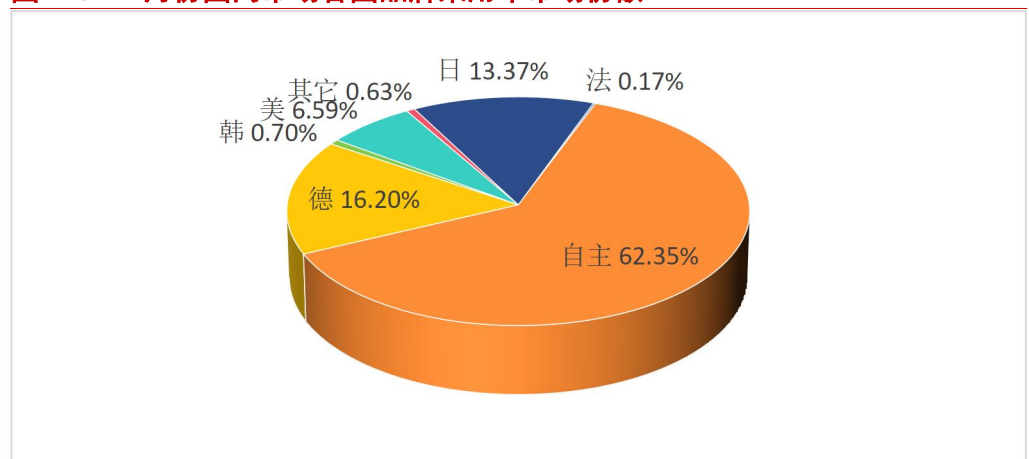
12 月份自主品牌市场份额的回落应该是阶段性的，预期未来仍会上行，原因在于：国内一直在推动新能源乘用车的普及，而自主品牌的新能源渗透率在 12 月份达到 71%，合资品牌的渗透率只有 4.8%，目前的政策环境对自主品牌较为有利。合资品牌如果不能加快推动电动化，其市场份额会继续萎缩。

图 10：近两年自主品牌乘用车国内市占率



资料来源：乘联会，财达研究

图 11：12 月份国内市场各国品牌乘用车市场份额



资料来源：乘联会，财达研究

从具体产商看，12 月份，市场份额前三都是自主品牌，合计达到 30%左右。而且自主品牌的份额增长非常快。

图 12：12 月市占率前 10 大汽车企业及其销售情况



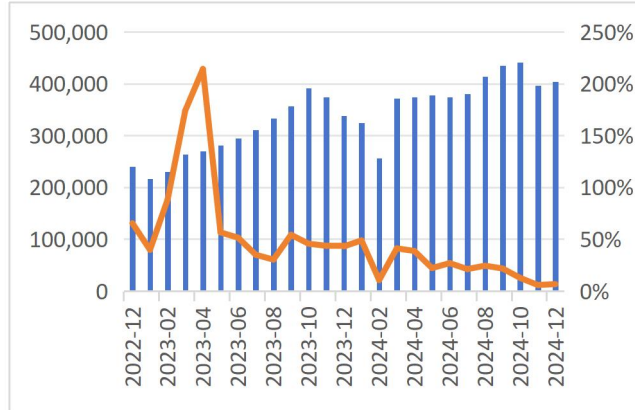
资料来源：乘联会，财达研究

1.5 12 月份出口增速继续回落

12 月份，国内共出口狭义乘用车 40.4 万辆（燃油车+新能源车），增长 6.6%，增速环比继续回落。从累计看，1-12 月份，共出口乘用车 480 万辆，创历史新高，同比增速为 25.4%，增速也在回落。

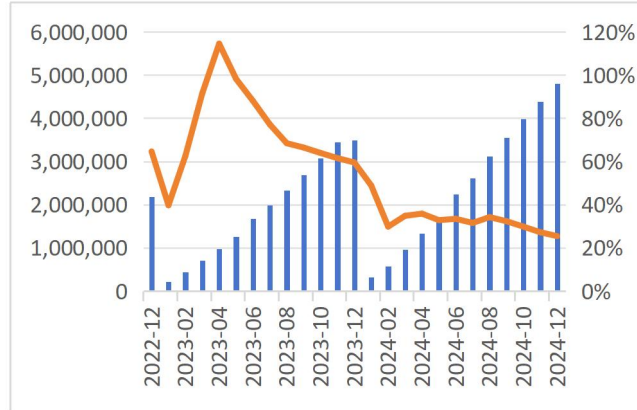
展望未来，我们判断，我国的出口量还会继续增长，但随着基数的抬高，增速会继续放缓。

图 13：近 2 年月度出口量（辆）及其增速



资料来源：乘联会，财达研究

图 14：近 2 年累计出口量（辆）及其增速

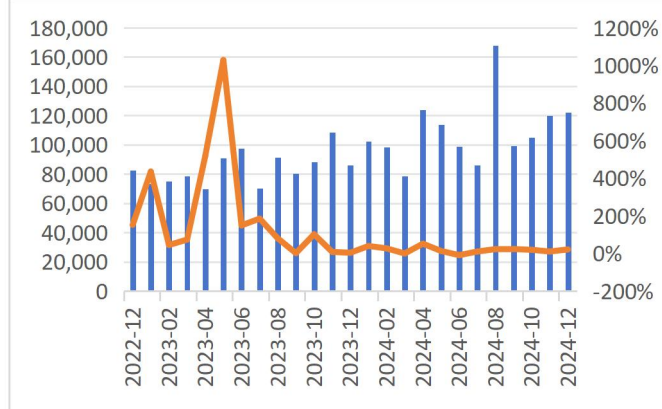


资料来源：乘联会，财达研究

12 月份，新能源车出口 12.2 万辆，同比增长 21.5%。新能源车出口占比平均在 30%左右，中国出口的乘用车七成是燃油车。

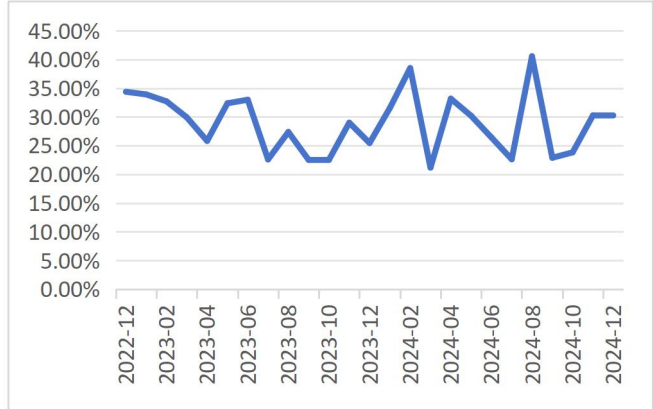
新能源车出口增速波动较大，接近 1 年月度平均计算，新能源车出口增速在 19%左右，而乘用车整体出口增速在 23%左右，新能源车的出口增速低于整体出口水平。这一方面与国外充电桩等设施建设落后有关，也与主要出口市场设置关税壁垒有关。中国的强项在电动车，未来出口增长空间较大。

图 15：近 2 年月度新能源车出口量（辆）及其增速



资料来源：乘联会，财达研究

图 16：近 2 年新能源车出口占比

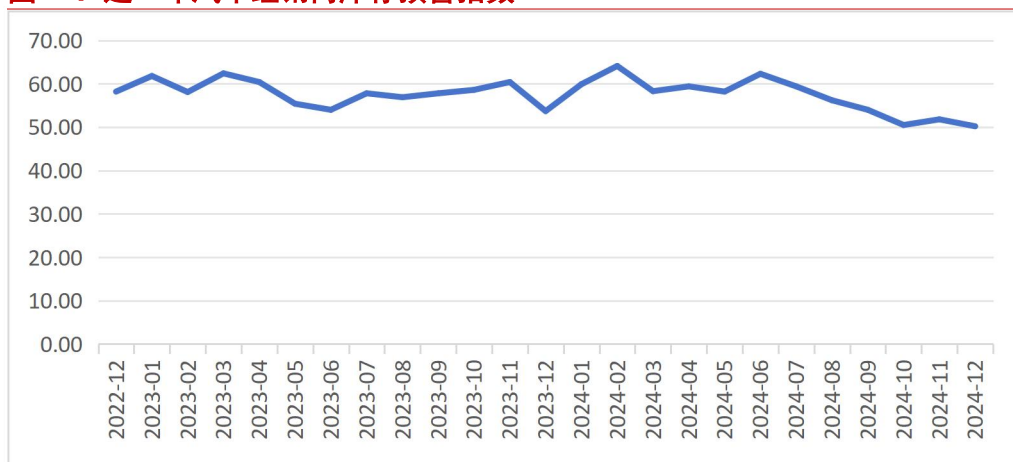


资料来源：乘联会，财达研究

1.6 12 月份经销商库存压力继续有所缓解

12 月份，汽车经销商库存预警指数为 50.2，表明经销商库存压力仍在，但环比看，压力基本在逐月减轻。

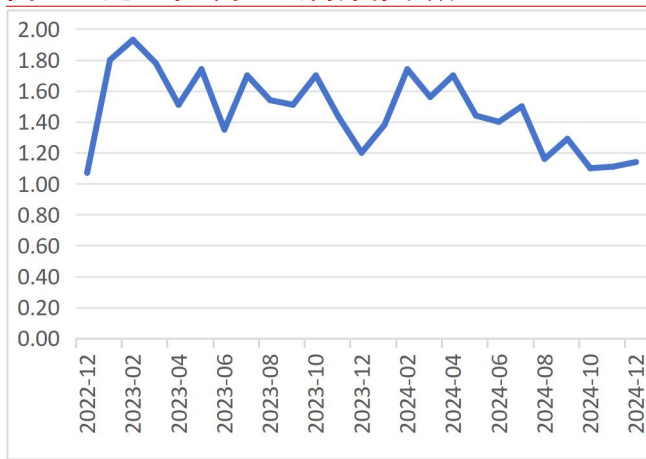
图 17：近 2 年汽车经销商库存预警指数



资料来源：汽车流通协会，财达研究

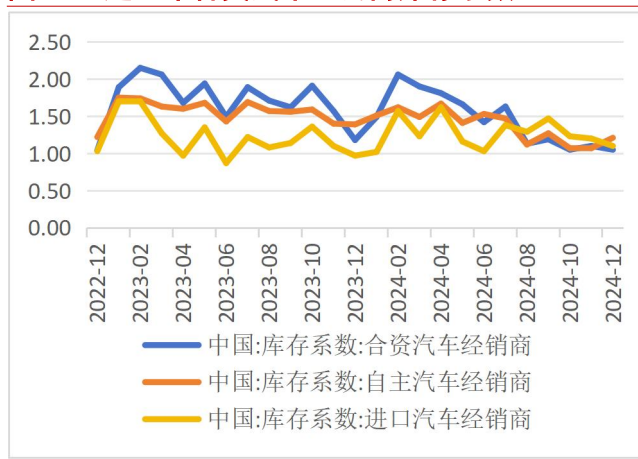
从经销商库存系数看，12 月份也未发生重大反弹。因此，整体来看，12 月份汽车经销商的库存压力并不大。

图 18：近 2 年汽车经销商库存系数



资料来源：汽车流通协会，财达研究

图 19：近 2 年各类汽车经销商库存系数



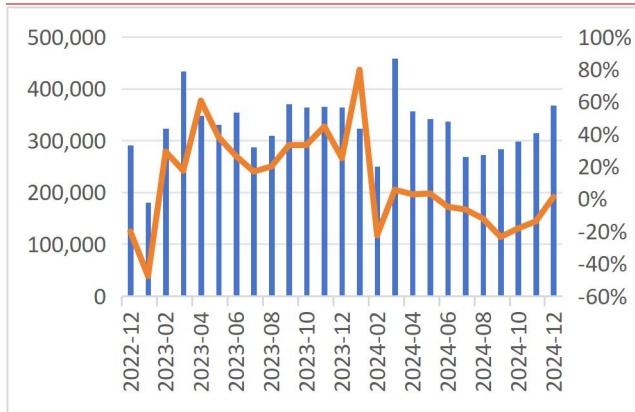
资料来源：汽车流通协会，财达研究

1.7 12 月份商用车销量增速转正

12 月份，商用车销量 36 万辆，同比增长 1.16%，增速近半年来首次转正。但从累计看，1-12 月份共销售商用车 387 万辆，同比下滑 3.91%，已经持续 4 个月下滑，不过 12 月份的下滑幅度环比略有好转。12 月份商用车销量增速转正的原因是：客车 12 月份销量增速达到 9.5%，增速

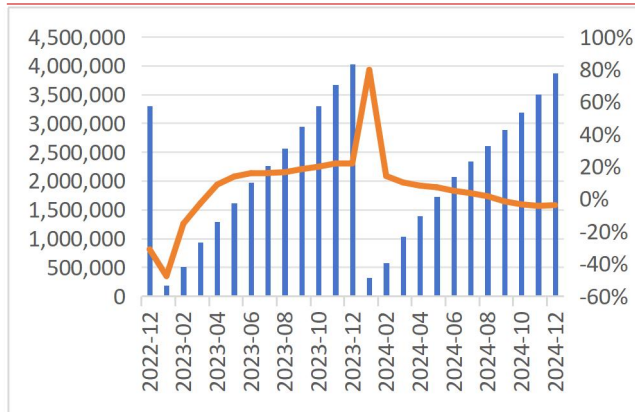
环比提高了 12.8 个百分点，且货车 12 月份销量增速（虽然仍是-0.35%）环比提高了 15 个百分点。

图 20：近 2 年商用车月度销量（辆）



资料来源：汽车工业协会，财达研究

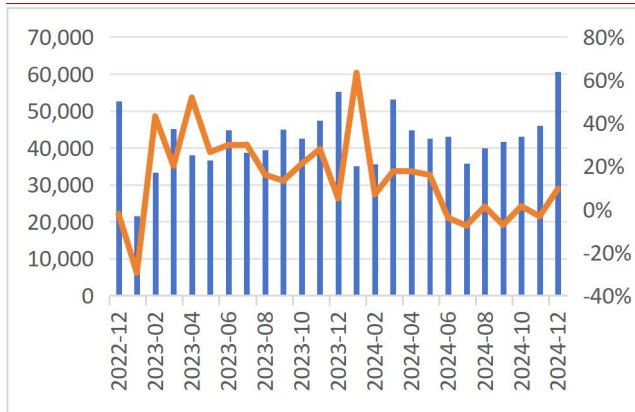
图 21：近 2 年商用车累计销量（辆）



资料来源：汽车工业协会，财达研究

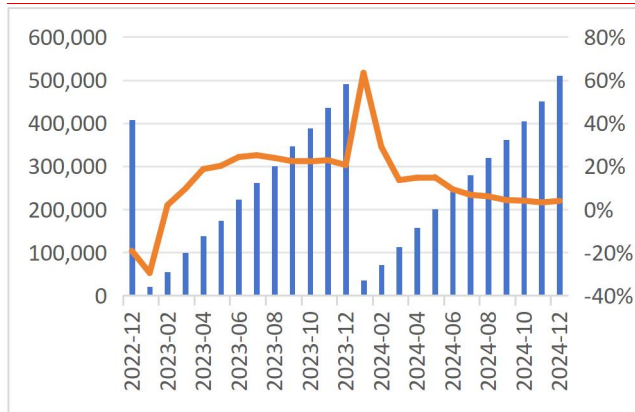
从累计上看，货车累计增速-5%，客车为 3.9%，货车销量是客车的 7 倍左右，货车拖累了商用车行业的增长。

图 22：近 2 年客车月度销量（辆）及其增速



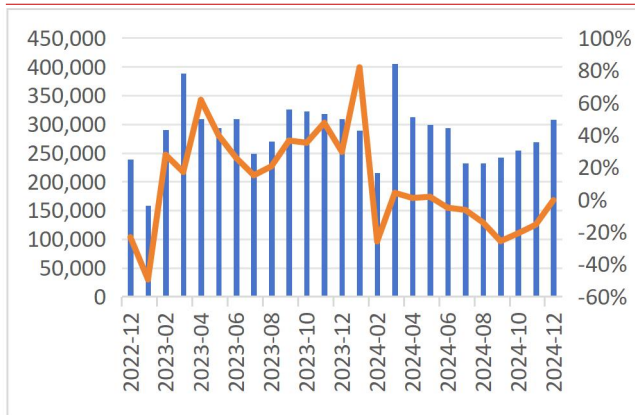
资料来源：汽车工业协会，财达研究

图 23：近 2 年客车累计销量（辆）及其增速



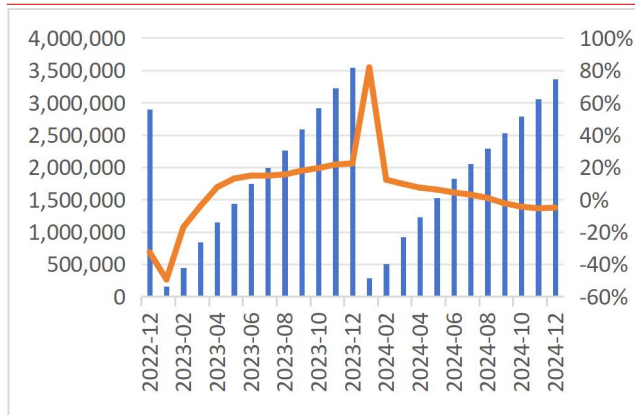
资料来源：汽车工业协会，财达研究

图 24：近 2 年货车月度销量（辆）及其增速



资料来源：汽车工业协会，财达研究

图 25：近 2 年货车累计销量（辆）及其增速



资料来源：汽车工业协会，财达研究

2. 12 月汽车领域重点政策信息汇总

表 1：12 月份与汽车有关的重要政策信息汇总

日期	部门	内容
12 月 5 日	中共中央办公厅、国务院办公厅	发布关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见。深入推进“第五代移动通信（5G）+车联网”发展，逐步稳妥推广应用辅助驾驶、自动驾驶，加快布设城市道路基础设施智能感知系统，提升车路协同水平。
12 月 10 日	北京市	为助推北京市高级别自动驾驶示范区扩区建设，基于《国家车联网产业标准体系建设指南》和北京市高级别自动驾驶示范区建设实践经验，北京市发布首批车路云一体化 4 项地方标准。
12 月 11 日	商务部	商务部数据显示，截至 12 月 9 日，全国汽车以旧换新合计突破 500 万辆，其中，报废更新超 244 万辆，置换更新超 259 万辆。
12 月 18 日	深圳市	印发《深圳市打造人工智能先锋城市的若干措施》。每年投入最高 3 亿元，聚焦人工智能的数学原理、基础架构、核心算法等前沿方向和具身智能、自动驾驶、人工智能芯片等重点领域，开展基础研究和技术攻关。
12 月 23 日	中央	中央发文将加快建设统一开放的交通运输市场，其中：推动中重型卡车应用新能源、清洁能源。

资料来源：财达研究

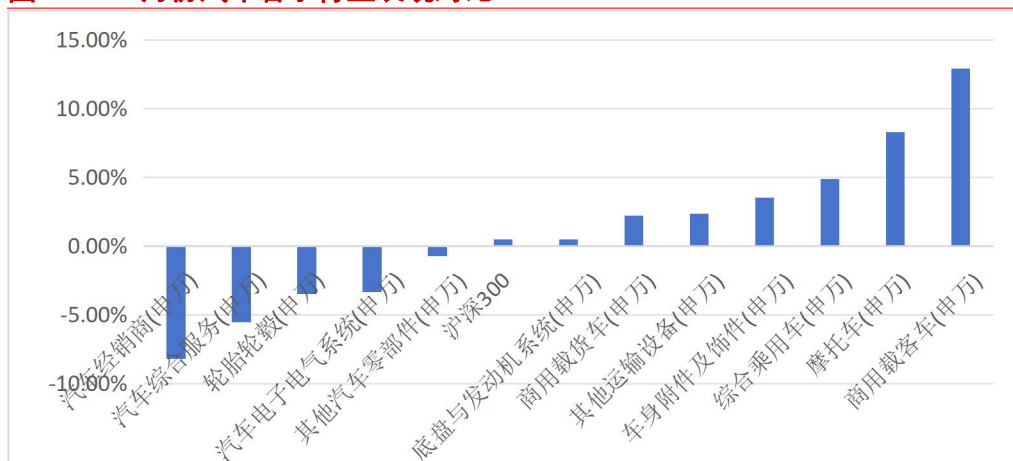
3. 12 月份汽车板块表现与目前估值

12 月份，汽车板块整体涨幅 1.7%，沪深 300 涨幅 0.47%，汽车行业跑赢沪深 300。各子行业中，商用客车行业涨幅最大，达到 12.9%，汽车经销商行业跌幅最大，达到-8.2%。

从个股看，汽车行业近 300 只个股中：93 只个股上涨，其中建设工业（002265）因涉及机器人概念而大涨，其它绝大部分个股涨幅均在 20%以下；下跌的个股超过 200 只，跌幅最大的为 38%。

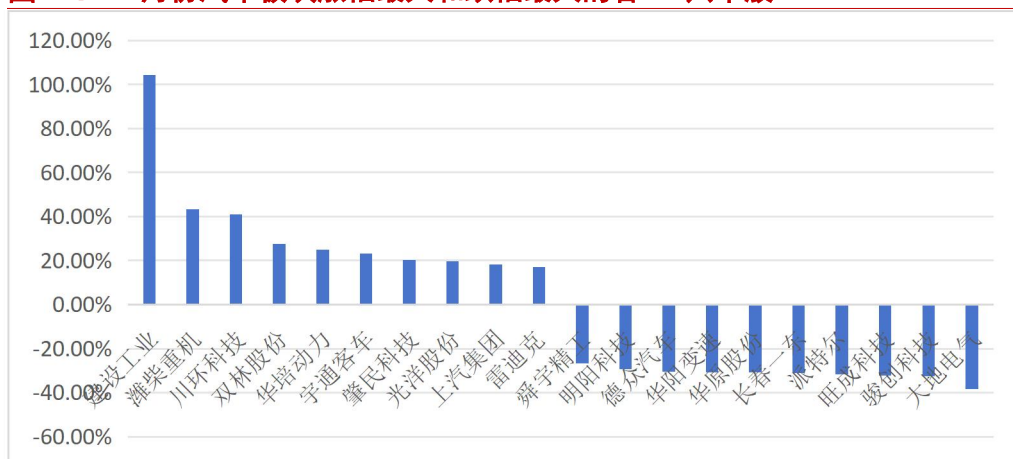
12 月份汽车板块个股整体上表现不太理想。

图 26：12 月份汽车各子行业表现对比



资料来源：WIND，财达研究

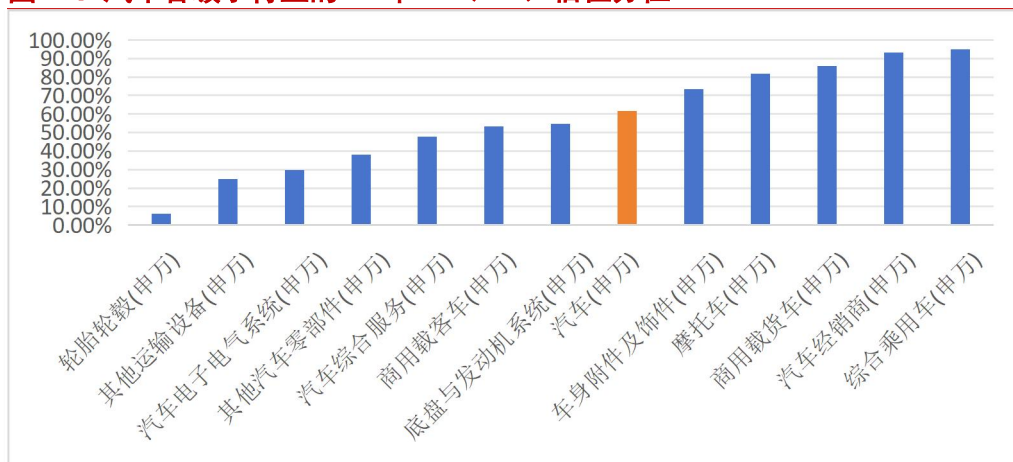
图 27：12 月份汽车板块涨幅最大和跌幅最大的各 10 只个股



资料来源：WIND，财达研究

从 10 年区间的 PE（TTM）估值分位看，目前汽车板块整体的分位在 62%左右，既不高也不低。各子行业中，轮胎轮毂板块分位最低。

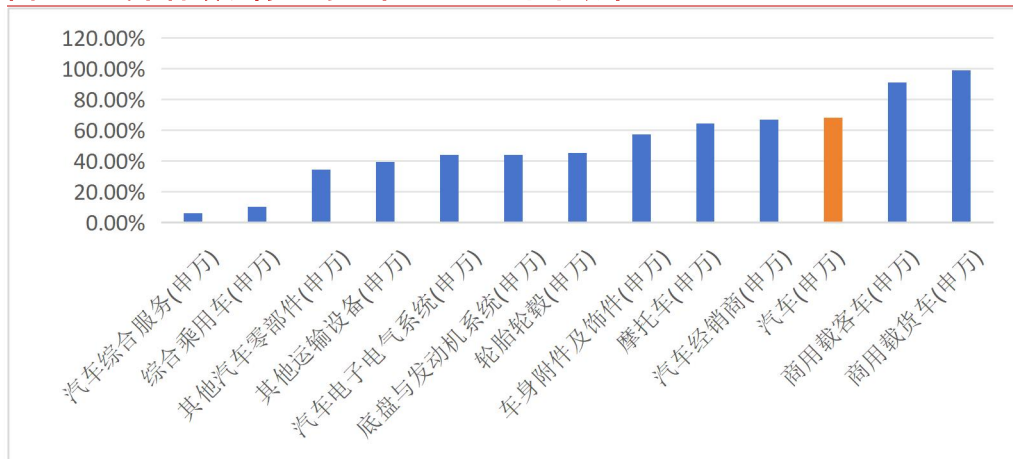
图 28：汽车各级子行业的 10 年 PE（TTM）估值分位



资料来源：WIND，财达研究

而从 10 年区间的 PB (LF) 看，目前汽车板块整体在 68%左右，也并不低估，但也并非高位。各子行业中，综合服务、乘用车等板块分位较低。

图 29：汽车各级子行业的十年 PB (LF) 估值分位



资料来源：WIND，财达研究

结合 PE 和 PB 估值分位情况，汽车行业整体目前并不低估，估值也并非处于区间高位，因此维持汽车行业“标配”评级。

子行业中，汽车电气、其它零部件、综合服务三个子行业的 PE、PB 分位都较低，建议关注。

4. 风险提示

行业面临的主要风险:国内市场面临的主要风险是经济下滑可能导致汽车需求下降、补贴退坡导致新能源车需求下降、人口减少可能导致汽车需求下降;国外市场面临的主要风险是关税、供应链断裂、全球经济不景气等。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

股票投资评级说明

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%

看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%

标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%

增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间

中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间

卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。