

销量回暖难掩短板

东风日产仍面临新能源深考

2025年中国汽车市场电动化转型持续深化，传统合资汽车品牌正面临市场格局重构的深度挑战。作为日系合资阵营的重要代表，东风日产2025年下半年释放出一系列积极信号：7月、8月及10月销量均实现同比增长，其在广州车展推出全新天籁车型，插混车型N6于12月正式上市，叠加管理层人事调整，呈现出销量回暖与推进转型的态势。

然而，结合历年销量趋势、车型结构分布及用户反馈来看，其一些不足仍较为明显。例如，燃油车依赖症显著，技术落地节奏与本土化适配效率面临考验；在智能驾驶领域，与合作伙伴开发的城市NOA智驾系统推出节奏略为缓慢，与自主头部品牌的全场景自动驾驶技术存在差距；智能座舱虽搭载高端芯片，生态适配丰富度仍有提升空间……业内普遍认为，这家曾以“技术日产”标签立足的合资车企，正面临着全球技术体系与中国市场快速迭代需求的适配难题，其转型成效不仅关乎自身市场地位，更折射出传统合资品牌在行业变革中的共性挑战。

● 龚梦泽 熊永红

短期回暖难掩颓势 轩逸单车型“独臂难支”

事实上，东风日产的销量下滑趋势已持续多年。数据显示，东风日产的销量峰值出现在2018年至2019年期间，彼时公司连续两年销量突破131万辆；2022年销量降至92.09万辆，同比下滑逾20%；2023年进一步跌至79.1万辆，同比下滑14.1%；至2024年，销量仅完成63.1万辆，同比再降20.2%。今年前10个月，东风日产累计销售48万辆汽车，较2024年同期的51.88万辆下滑约7.5%，下半年的一些积极数据还未完全体现在“成绩单”中。



视觉中国图片

相比销量下滑，车型结构的“单极依赖”问题更为突出。作为核心燃油车型，轩逸2025年10月交付3.4万辆，今年前10个月累计销量为25.8万辆，占日产中国区总销量的49%，接近半壁江山。

与此同时，旗下其他品牌和车型的支撑力则持续弱化。记者注意到，启辰、英菲尼迪2025年10月销量合计不足2000辆，其中英菲尼迪在豪华车市场存在感下降，启辰品牌回归东风日产后仍未找到市场突破口。聚焦SUV板块的逍客车型并未披露10月销量，但业内人士参考其2025年4月7118辆的销量表现及行业反馈，预计其全年销量增速难超5%，基本丧失了起初设定的与轩逸互补的支柱作用。

专家认为，东风日产目前单车型依赖、多品牌边缘化的格局，使其在燃油车市场存量博弈中愈发被动，而新能源车板块的缺位则进一步放大了结构性风险。

技术与效率亟待突破 产品落地遇口碑挑战

中国证券报记者注意到，新能源转型是东风日产近年重点推进的方向。今年3月，东风日产推出全栈自研的天演架构，计划2026年年底前投入100亿元、研发团队

扩至4000人，推出5款新能源车型，覆盖纯电、插混等动力类型，首款战略车型N7于2024年4月上市，定位为中高级纯电轿车。但从市场表现与用户反馈看，转型成效不及预期。

从销量数据看，其新能源车产品与自主品牌竞品存在明显差距。N7作为核心纯电车型，2025年销量呈现波动：8月销量为10148辆，9月降至6410辆，10月微增至6540辆，前10个月累计交付3.9万辆，在国内细分板块排名靠后。

前不久刚刚上市的插混车型N6，以9.19万元起的限时价欲撬动10万元以下市场。但其CLTC亏电油耗2.79L/100km、纯电续航180km的参数，与比亚迪的秦PLUS DM-i 2025款相比并不占优。后者起售价仅为7.98万元，拥有成熟的口碑与售后服务。

在技术适配与本土化效率方面，东风日产2025年3月推出了与Momenta合作的端到端智驾系统，支持城市NOA，但同期华为ADS3.0、小鹏XNGP已实现城区复杂场景全栈自动驾驶，技术代差明显；智能座舱方面，东风日产的NISSAN OS系统采用高通骁龙8775芯片，全新天籁鸿蒙座舱支持四音区方言识别，但整体实力逊于鸿蒙OS，缺乏更丰富的生态联动。

更受关注的是用户反馈的品控问题。记者调查发现，近期多位N7车主反映车辆出现故障，9月提车的东风日产N7 625Max车主称，提车4天出现电芯电压传感器故障、电池温度传感器严重故障，要求退换货被4S店以不符合三包条件拒绝。

另有东风日产N7 510Pro车主表示，在车机出现死机黑屏和录制花屏后，4S店对其进行多次维修，然而问题始终无法得到解决。最终车辆版本回退到1.0.0版本，使得哨兵模式和冰箱功能被删除，车辆无法导航与定位。截至发稿，黑猫投诉平台显示东风日产累计投诉量达1482件，东风日产N7车型结案率不足30%，暴露出了新车品控与售后响应机制的短板。

“东风日产的新能源转型挑战并非个例，而是传统合资汽车品牌在华适应电动化浪潮的缩影。”德基先进制造与出行产业合伙人张帆表示，合资汽车品牌既需依托全球技术体系保障品控，又要应对中国市场快速迭代的竞争节奏。它们希望通过自建架构等技术投入建立优势，又面临高定价限制销量、低销量难以摊薄成本的矛盾。在其看来，众多合资汽车品牌已明确“在中国为中国”的全球战略，但如何将技术规划转化为市场认可的产品力，如何提升用户问题响应效率，仍是未来突破的关键。

港股商用车服务龙头遭监管警示 陕汽系德银天下股价巨震

● 龚梦泽 熊永红

12月3日，港交所商用车服务龙头德银天下上演股价巨震。受香港证监会披露股权高度集中消息影响，该股盘中最大跌幅超40%，最终收跌27.99%报7.05港元。4日，德银天下报收8.58港元，总市值为187亿港元。这只9月、10月分别上涨184.58%、37.22%的大牛股，因股权结构问题突然被推至风口浪尖，其背后的经营基本面与行业地位也随之引发市场重估。

股权高度集中引质询

此次股价异动的直接导火索，是香港证监会12月2日晚间发布的股权分布查询结果。文件显示，截至11月18日，德银天下5.46亿股H股中，有98.90%由10名股东集中持有，仅余605.45万股（占比1.10%）由其他公众投资者持有，股权集中程度远超市场常规水平。

香港证监会特别提示，股权高度集中于少数股东手中时，即使少量股份成交也可能导致股价大幅波动，提醒投资者审慎买卖。这一披露直接触发市场恐慌情绪，12月3日开盘后，德银天下股价迅速下探。

值得注意的是，港交所《上市规则》虽仅要求公众持股比例不低于25%，但对“股权集中”的监管更侧重实际流通性。若前十大股东持股超90%，即便形式上符合要求，仍可能被认定为流通性不足。

面对监管问询与市场波动，德银天下迅速回应称，公司确认公众持股比例符合不少于25%的上市要求，但承认股权集中可能导致股价易受冲击，并重申投资者需谨慎决策。

此次德银天下股价暴跌与前期暴涨形成强烈反差，今年9月底至11月14日，德银天下股价从不足3港元涨至11.4港元，而上涨催化剂被指是公司披露的与永青集团的海外物流合作协议。

数据显示，德银天下上市以来长期成交低迷，2023年日均成交额仅为280万港元，股价曾长期低于1港元。市场分析人士指出，股权集中叠加成交稀少，是此次其股价剧烈波动的核心原因，德银天下前十大股东中自然人占比达4席，机构持股不足20%，故抗风险能力较弱。

业绩增长含金量待考

专家表示，德银天下的业务版图深度绑定控股股东陕汽集团，这种“背靠大树”的模式在带来稳定客源的同时，也埋下客户集中度风险的隐患。作为陕汽集团2014年为整合商用车后市场资源设立的子公司，德银天下2022年7月登陆港交所的核心卖点，便是与陕汽集团的协同效应。2024年财报数据显示，公司来自陕汽集团及其关联方的收入达16.35亿元，占总营收的62.2%，这一比例较2022年上市初期的58%进一步提升。

中国证券报记者注意到，尽管德银天下强调2024年的独立第三方客户收入同比增长18.7%，但该部分收入基数仅为9.93亿元，且主要集中于西部地区，外拓能力尚未经过全国市场检验。

从业绩总体表现看，2024年德银天下实现营业收入26.28亿元，归母净利润1.53亿元，同比增长2.7%，看似跑赢行业增速，但营收呈现下滑趋势——2021年为31.27亿元，2023年降至31.19亿元，2024年进一步下降15.7%。

记者查阅财报显示，盈利与营收的反向变动并非核心竞争力提升所致。财报显示，公司毛利率从上年的12.3%升至14.5%，主要因高毛利的供应链金融业务占比提升，以及物流板块主动缩减高成本长途订单。此外，公司2024年经营活动现金净流量为-7662.2万元，连续两年为负，与1.53亿元净利润形成明显“剪刀差”。分析人士认为，这或与应收账款计提调整、非经常性损益增加有关。

聚焦其三大主营业务，物流及供应链服务是核心支柱，2024年实现收入19.44亿元，占总营收的74.0%，这与上市前并入重资产的通汇物流有关。该板块服务的13.12万辆商用车中，陕汽相关车辆占比超60%，独立客户仅为5.2万辆。通汇物流虽以9.5%的市占率居西部商用车物流第一，但全国份额仅为1.2%。供应链金融与车联网服务方面，2024年公司供应链金融板块收入为4.63亿元，其中60%以上为陕汽经销商库存融资，属陕汽销售体系配套服务。车联网方面，天行健平台接入114.29万辆重卡，陕汽系占比超70%，其油耗监控、远程诊断功能深度嵌入陕汽新款重卡。

作为陕汽集团孵化的商用车服务平台，德银天下从成立之初便与母公司形成深度协同，核心业务、客户资源及收入来源均对陕汽系存在高度依赖，就双方业务绑定的具体合作模式、未来是否有业务独立化规划及风险应对措施等问题，中国证券报记者专门联系陕汽集团宣传部寻求官方回应，截至发稿，对方尚未给出明确答复。



视觉中国图片

年底车市迎放量潮 车企多维促销打响“冲刺赛”

● 龚梦泽 熊永红

2025年12月的车市，正被“促销热”包围。12月4日，深蓝汽车一纸购置税兜底政策打响了年末车市的“冲量战”——2025年12月31日前锁单全系车型，若因生产、运输等非客户原因导致2026年开票交付，且在2026年2月14日前提车，消费者可获跨年购置税差额补贴。这一政策直指即将到来的购置税调整，也拉开了车企年终冲刺的大幕。

中国证券报记者从深蓝汽车处获悉，公司推出上述方案，首先是积极响应国家购置

税政策的有序退坡，希望通过企业补贴形成平稳过渡。其次，临近年末购车旺季，部分车型提车周期有所延长，主动推出补贴方案，旨在为年底有计划购车的消费者提供更加安心的保障。

深蓝汽车的动作并非孤例。自今年11月起，随着2026年新能源汽车购置税政策调整的临近，购置税兜底已成为车企锁定订单的核心抓手。其中，鸿蒙智行率先为旗下问界、智界、享界、尊界、尚界全系车型推出购置税补贴方案——2025年12月31日24点前完成大定锁单，可享受跨年购置税差额补贴，最高

1.5万元。广汽集团将旗下昊铂、传祺、埃安三大自主品牌的跨年购置税补贴延续至2025年年底，明确以“2026年2月14日前完成开票交付”为时限，补贴金额最高1.5万元。

据中国证券报记者不完全统计，截至12月初，选择“自掏腰包”为年内锁单消费者补贴购置税的车企已近20家，除前述鸿蒙智行与广汽集团外，还包括奇瑞汽车、极氪、蔚来、理想汽车、广汽丰田等。

事实上，除补贴购置税外，从11月至今，车企围绕降低购车门槛和提升附加值，已展

开多维度竞争，与购置税政策形成互补。特斯拉的动作颇具代表性，11月份，针对Model 3下单用户，提车后购买合作车险可享8000元尾款抵扣，12月更加码赠送基础保养1次。奔驰则同步推出金融方案，主力车型支持48期低息贷款，首付比例最低为10%，降低购车资金压力。

此外，现金优惠与置换补贴同样亮眼。比亚迪11月底起对宋PLUS DM-i推出“置换补贴5000元+限时现金优惠3000元”活动；广汽埃安12月将AION Y系列入门价降至11.98万元，叠加地方补贴后性价比突出。

奇瑞系高管密集入主众泰汽车

重组传闻下股价大涨退市风险未消

● 张妍桢 龚梦泽 熊永红

继奇瑞系多位核心高管密集加盟后，众泰汽车的重组预期持续升温，推动股价近期走高。12月4日，众泰汽车股价延续涨势，收于3.74元/股，涨幅为2.47%，总市值已达约189亿元。但光鲜股价背后，公司实则仍深陷债务泥淖，复工复产进展缓慢，亟需“白衣骑士”纾困，退市风险仍未解除。

奇瑞系高管密集空降

11月29日，奇瑞老将韩必文正式担任众泰汽车总裁一职，副总裁王伊安不再代行总裁一职，该议案获众泰汽车9位董事会成员全票通过。

公告显示，韩必文毕业于安徽大学，2001年7月起就职于奇瑞汽车股份有限公司。2024年4月，韩必文离开奇瑞，加入开沃新能源汽车有限公司担任联席CEO兼国际营销中心总经理。

更早之前的10月30日，众泰汽车披露新一任董事会名单，奇瑞系高管已形成“古

东江苏深商控股集团有限公司持有被吉林省长春市中级人民法院司法拍卖的1.91亿股（占公司总股本的3.79%），公司股票所有权已转移给申请执行人吉林九台农村商业银行银行股份有限公司长春分行。九台农商行持股数量由4.56亿股（占公司总股本的9.05%）增加至6.47亿股（占公司总股本的12.84%），为众泰汽车的第一大股东。

上述股票过户完成后，众泰汽车的第一大股东九台农商行并未成为公司控股股东，11月5日，众泰汽车在深交所互动易上回复投资者询问奇瑞汽车是否“借壳”众泰汽车登陆A股的计划时表示，公司目前没有相关事项。专家表示，奇瑞汽车已经递表港交所申请上市。从上市路径来看，短期内借壳众泰汽车的可能性较低，但双方是否存在业务层面的深度合作，仍待进一步披露。

复产复工迫在眉睫

高管团队的“奇瑞化”调整背后，是众泰汽车股权结构的持续动荡，目前公司已处于无控股股东、无实际控制人的状态。10月16日，众泰汽车公告显示，公司股

东股权现状，客观上为众泰汽车引入战略投资者预留了空间。

除股权动荡外，众泰汽车的经营基本面已濒临悬崖，尽快复工复产成为破局关键，但目前进展并不乐观。

其三季度报数据显示，公司前三季度营业收入仅为4.19亿元，归母净利润亏损2.23亿元；截至今年9月30日，其总资产为33.70亿元，所有者权益仅剩1258.28万元，较上年末大幅减少94.64%，已接近资不抵债边缘。今年6月16日，众泰汽车发布投资者关系活动记录表称，受公司缺乏运营资金影响，截至目前整车业务未能复工复产。若2025年不能复工复产，公司将面临年末净资产为负数而引发的财务风险、经营危机、退市风险。

值得关注的是，公司股价与基本面已严重背离。今年8月以来，众泰汽车股价从2元/股左右启动上涨，最高触及4.36元/股，截至12月4日收盘价为3.74元/股，四个多月累计涨幅达87%。有专家表示，众泰汽车股价上涨更多依赖重组预期炒作，缺乏经营业绩支撑，一旦预期落空或退市风险实质触发，股价恐面临大幅回调。