



汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业年度报告

证券研究报告

汽车组

分析师：徐慧雄（执业 S1130525110005） 分析师：夏心怡（执业 S1130525110007） 分析师：杨颖（执业 S1130525110003）
 xuhuixiong@gjzq.com.cn xiaxyinyi@gjzq.com.cn yangying2@gjzq.com.cn

分析师：者斯琪（执业 S1130525120001） 分析师：何冠男（执业 S1130525110006）
 zhesiqi@gjzq.com.cn heguannan@gjzq.com.cn

汽车行业 2026 年投资策略：智能提速、格局再塑与全球化持续

2025 年复盘：内销竞争加剧，新能源出口高增

1) 总量方面，2025 年 1-11 月乘用车销量稳健增长，零售/批发总量分别为 2045/2672 万台，同比+2.0%/11.2%，其中：①内销微增、月度间波动受政策节奏影响较大，10-11 月由于部分省市补贴收紧或暂停整体承压；②出口受非俄市场高增、新能源出口放量拉动，1-11 月乘用车出口 512 万辆、同比增长 19%、新能源渗透率 40.8%；③新能源渗透率持续提升，1-11 月零售/批发量新能源渗透率分别提升至 54.0%/51.2%。2) 格局方面，各价格带竞争全面加剧、整体同质化竞争严重，尤其是 30 万以上大六座 SUV 新品井喷。3) 盈利方面，整车企业整体收入增长但量增价跌，板块毛利率受价格竞争影响整体承压；行业整体利润小幅增长，新车周期强势车企表现更优，降本&高端车&出口放量成为驱动车企盈利核心。

2026 年展望：总量有望维持稳定，全球化、智能化加速

1) 总量展望：对照前几轮刺激政策退坡后的表现，我们认为在两新政策延续、内生增长动力支撑、优质供给不断推出之下，2026 年中性假设下乘用车/新能源车零售总量分别有望达到 2203/1374 万台，同比-2%/+12%。
 2) 结构：增换购人群成为消费主力且呈消费升级趋势，高端车消费者对购置税退坡敏感度低且退坡影响弹性小，同时自主品牌份额提升空间相对更大，因此高端车预计有更好表现；政策对燃油车边际影响较小且燃油车智能化加速升级，有望迎来发展机遇。
 3) 出口：政策&优质供给推动，海外新能源加速渗透，2026 年新能源优质产品将加速导出，同时市场运营经过前期积累趋于成熟，预计 2026 年出口批发总量有望达 673 万台、同比+18%；其中新能源出口有望达 303 万台、同比+34%、渗透率达到 45%，且随着规模效应释放、本地化产能集中投产、运营成熟，自主车企海外盈利能力有望进一步提升。
 4) 智能化：AI Agent 上车，车机智能体重塑座舱体验，有望成为差异化竞争手段，带来销量提振、加速行业洗牌；智驾方面，新一代架构以及大算力芯片上车，头部车企技术快速迭代、发展提速，2026 年高速 NOA 有望进一步普及、城市 NOA 有望加速向下渗透。

投资策略：看好全球化、智能化、高端化、头部集中带来的投资机会

1) 整车板块：看好出海弹性大、高端化发力、智能化领先的车企。2026 年我国批发端出口总量有望维持双位数增长、其中新能源有望延续高增，出口销量增长弹性及对业绩拉动弹性较大的车企有望受益；高端车相较于经济型车更符合增换购需求且自主份额提升空间更大，高端化发力车企有望受益；智能化方面短期智驾第一梯队有望凭借体验领先获得销量红利，长期凭借领先的 AI 底层能力，理想、小鹏等主机厂有望领先实现 L4。
 2) 汽车 AI 领域：智驾平权 2.0 之下，在过去两年已积累充分量产经验具备降本能力的产业链龙头将充分受益；高阶自动驾驶法规体系逐步建立，关注 L3/L4 落地带来的价值量提升环节；头部智驾主机厂有望成为物理 AI 厂商。
 3) 零部件板块：在竞争格局较好的细分赛道如技术壁垒高、外资占比高的行业内，优质自主龙头的产业竞争力、市场份额有望持续提升，看好高端座椅、被动安全、汽车玻璃、车灯、线束等细分行业的自主龙头企业；同时中国零部件企业全球竞争力显著增强，处于加速出海的新阶段，2026 年海外业务有望成为重要的业绩增量来源，建议关注出海业绩弹性大的优质标的。

风险提示：行业需求不及预期，价格战加剧，新车型销量不及预期，原材料价格大幅上涨风险、国际政治经济环境变化及贸易壁垒增加等。



内容目录

1. 2025 复盘：内销竞争加剧，新能源出口高增	6
1.1. 内销：小幅增长，月度波动受政策影响较大	6
1.2. 出口：非俄市场高增，新能源出口放量起步	6
1.3. 总量：稳健增长，新能源渗透率持续突破	7
1.4. 格局：各价格带竞争全面加剧，产品同质化严重	9
1.5. 盈利：行业整体盈利承压，车企内部表现分化	12
2. 2026 展望：总量有望维持稳定，全球化、智能化加速	14
2.1. 总量展望：内需有望维持稳定，新能源有望稳健增长	14
2.2. 结构：高端化预计有更好表现，燃油车迎来机遇期	18
2.3. 出口：新能源出口延续高增，本地化产能加速释放	23
2.4. 智能化：车机智能体重塑座舱体验，智能驾驶发展提速	27
3. 投资策略：看好全球化、智能化、高端化、头部集中带来的投资机会	31
3.1. 投资逻辑	31
3.2. 关注标的	31
4. 风险提示	36

图表目录

图表 1： 2023-2025 乘用车月度零售销量（万辆）及增速	6
图表 2： 2017-2025 乘用车零售总销量（万辆）及增速	6
图表 3： 2017-2025M9 乘用车出口量（万台）及增速	6
图表 4： 2024-2025M10 乘用车出口销量（万台）及增速	6
图表 5： 2025M1-11 我国整车出口国家（地区）分布	7
图表 6： 2025M1-11 重点车企对俄/非俄出口销量及增速	7
图表 7： 2024、2025M1-11 分车企出口销量、增速、份额及新能源渗透率	7
图表 8： 2023-2025 乘用车月度批发销量（万辆）及增速	8
图表 9： 2017-2025 乘用车批发总销量（万辆）及增速	8
图表 10： 2023-2025 新能源车月度零售销量（万辆）及新能源渗透率	8
图表 11： 2023-2025 新能源车年度零售销量（万辆）及新能源渗透率	8
图表 12： 2023-2025 新能源车月度批发销量（万辆）及新能源渗透率	9
图表 13： 2023-2025 新能源车年度批发销量（万辆）及新能源渗透率	9
图表 14： 10-20 万价格带新能源渗透率	9
图表 15： 10-20 万价格带分自主及合资&外资销量	9



图表 16:	10-20 万市占率前十车企销量及份额	10
图表 17:	10-20 万新能源车市占率前十车企销量及份额	10
图表 18:	20-30 万价格带新能源渗透率	10
图表 19:	20-30 万价格带分自主及合资&外资销量	10
图表 20:	20-30 万市占率前十车企销量及份额	10
图表 21:	20-30 万新能源车市占率前十车企销量及份额	10
图表 22:	30 万以上价格带新能源渗透率	11
图表 23:	30 万以上价格带分自主及合资&外资销量	11
图表 24:	30 万以上市占率前十车企销量及份额	11
图表 25:	30 万以上新能源车市占率前十车企销量及份额	11
图表 26:	2025 年 1-11 月 30 万元以上价格带大六座 SUV 销量 TOP10	11
图表 27:	部分自主品牌、新势力品牌车型搭载零重力座椅的情形	12
图表 28:	2018-2025 汽车社零/零售销量同比增速	12
图表 29:	重点车企分季度单车销售均价（万元）	12
图表 30:	2022-2025 汽车行业降价情况	12
图表 31:	2025Q1-3 重点车企营业收入、营业成本增速	13
图表 32:	2025Q1-3 重点车企总毛利（亿元）及毛利率	13
图表 33:	2025Q3/2025Q1-3 重点车企财务情况	14
图表 34:	我国购置税减征、新能源国补及以旧换新政策复盘	15
图表 35:	2008-2011 年排量≤1.6L 与>1.6L 乘用车销量及增速	15
图表 36:	2015-2018 年排量≤1.6L 与>1.6L 乘用车销量及增速	16
图表 37:	2015-2018 年排量≤2.0L 与>2.0L 乘用车销量及增速	16
图表 38:	2019-2023 年新能源车月度批发销量及增速	17
图表 39:	历年政策效果及透支效应复盘	17
图表 40:	中国、美国、欧洲、日本乘用车千人保有量对比（2024 年底）	18
图表 41:	2026 年乐观/中性/悲观情形下乘用车及新能源车零售总量预测	18
图表 42:	乘用车首购/换购/增购用户分布	18
图表 43:	各价位段用户换购新车价位分布（2024 年）	19
图表 44:	各价位段用户换购新车价位分布（2025H1）	19
图表 45:	购置税政策调整对各价格带新能源车购车所需购置税的影响	19
图表 46:	2016-2025 年我国 20 万元+市场乘用车销量（万辆）及同比增速	19
图表 47:	2016-2025 年全国乘用车市场不同价格带销量占比	19
图表 48:	全国乘用车市场自主品牌/合资&外资的市占率	20
图表 49:	2025 年 1-6 月 ADAS 不同等级的市场份额变化	20
图表 50:	合资车实现智能驾驶的路径	21



图表 51: 传统燃油车全面升级座舱智能化体验	21
图表 52: 吉利博越 L 月度零售销量 (万台) 及同比增速	22
图表 53: 2020-2025M10 海外 HEV 销量、增速及渗透率	23
图表 54: FY2020-2026H1 丰田&雷克萨斯 HEV 销量及占比	23
图表 55: 2024、2025 年海外各区域新能源渗透率	23
图表 56: 部分国家 2025 年新能源渗透率提升显著	24
图表 57: 2025M1-11 我国新能源整车出口国家分布	24
图表 58: 2025 年新能源渗透率快速提升国家的新能源激励政策	24
图表 59: 银河、零跑、小鹏 2025 年月度出口销量 (台)	25
图表 60: 比亚迪滚装船投运情况	25
图表 61: 2025-2027 年我国乘用车出口总量预测 (单位: 万台)	26
图表 62: 各车企 2025-2026 年出口销量预测 (乘联会批发口径)	27
图表 63: Agent 产品的三个阶段	27
图表 64: 部分车企 AI Agent 布局进展	27
图表 65: 调研用户对于辅助驾驶功能的定位	28
图表 66: 若无辅助驾驶功能是否影响调研用户购买决策	28
图表 67: 用户使用辅助驾驶比例 (%)	29
图表 68: 部分车企 2025 年智驾进展	29
图表 69: 车企自研大算力芯片情况梳理	29
图表 70: L2++ 及以上渗透率 (指可实现高速 NOA 及以上)	30
图表 71: 分价格带 L2 及以上渗透率 (指可实现 HWA/ALC 等以上)	30
图表 72: 分价格带 L2++ 及以上渗透率 (基于 L2 及以上统计)	30



2026 年，汽车行业将会是精彩纷呈的一年：新的补贴政策下，新能源车需求有望持续增长；汽车 AI 发展提速，新技术、新产品、新体验持续进化；行业竞争依然激烈，但格局有望进入全新的阶段；出海依旧是重头戏，也是业绩弹性的重要来源。

整车板块：看好出海弹性大、高端化发力、智能化领先的车企。1) 出海弹性大：随着俄罗斯市场需求恢复、燃油车出口持续渗透以及新能源车加速导出放量，2026 年我国批发端出口总量有望维持双位数增长、其中新能源有望延续高增，我们认为零跑、比亚迪、吉利等出口销量增长弹性及对业绩拉动弹性较大的车企有望受益；2) 高端化发力：高端车相较于经济型车更符合增换购需求且自主份额提升空间更大，高端化发力车企有望受益；3) 智能化领先：短期智驾第一梯队有望凭借体验领先获得销量红利；长期凭借领先的 AI 底层能力，理想、小鹏等主机厂有望领先实现 L4。关注标的：比亚迪、长城汽车、理想汽车、小鹏汽车、吉利汽车、奇瑞汽车、江淮汽车、赛力斯、零跑汽车等。

汽车 AI 领域：展望 2026 年，我们认为机会将来自于以下几个方面：1) 智驾平权 2.0，产业链龙头将充分受益：从主机厂规划来看，即便 2026 年面临量、利的多重压力，也并未改变主机厂对智驾功能的增配趋势，城市 NOA 开始在低价格带快速下沉。而在过去两年已积累充分量产经验具备降本能力的产业链龙头将充分受益。2) 高阶自动驾驶法规体系逐步建立，关注 L3/L4 落地带来的价值量提升环节：25 年底开始 L3 政策明显加速，11 月中旬 L3 强标进入拟立项阶段，12 月中下旬 L3 上路通行试点首批车型准入。高阶自动驾驶落地，需要在芯片、传感器、底盘等多个环节加冗余，带来零部件价值量的提升。3) 头部智驾主机厂有望成为物理 AI 厂商。25 年开始国内智驾开始做到真正的端到端智驾，往后看技术发展趋势将 scaling law 的方向快速迭代。而智驾参与者 AI 体系化能力要求提高，软硬一体能力将成为核心竞争要素之一，头部新势力自研智驾芯片成为产业趋势。具身智能和智能驾驶从开发范式上一脉相承，头部厂商围绕智驾构建的体系化 AI 能力将支撑其成长为物理 AI 厂商。关注标的：小鹏汽车、理想汽车、地平线机器人、黑芝麻智能、禾赛科技、速腾聚创、德赛西威、伯特利、耐世特、中国汽研等。

零部件板块：在 2026 年新能源购置税补贴退坡的背景下，零部件的竞争压力有望上行，我们认为，1) 在竞争格局较好的细分赛道里，如技术壁垒高、外资占比高的细分零部件行业内，优质自主龙头企业的产业竞争力、市场份额有望持续提升，我们看好高端座椅、被动安全、汽车玻璃、车灯、线束等细分行业的自主龙头企业，建议关注：继峰股份、松原安全、福耀玻璃、星宇股份、沪光股份等。2) 过去几年，中国零部件企业已经跟随中国自主整车企业持续成长进步，全球竞争力显著增强，目前已经处于加速出海的新阶段，2026 年，零部件企业的海外业务有望成为重要的业绩增量来源，建议关注出海业绩弹性大的优质标的，如：岱美股份、科博达、爱柯迪等。



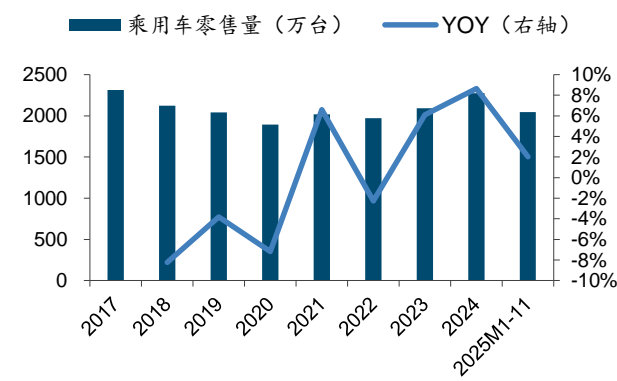
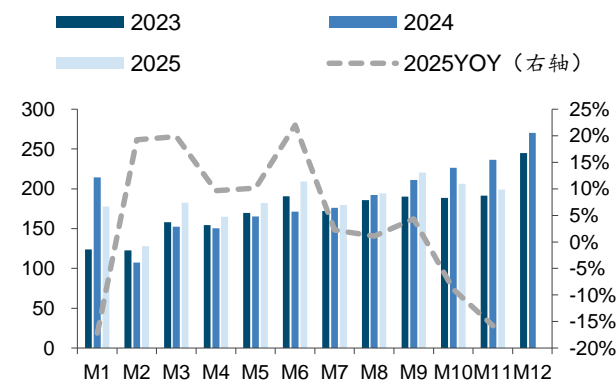
1. 2025 复盘：内销竞争加剧，新能源出口高增

1.1. 内销：小幅增长，月度波动受政策影响较大

乘用车零售总量复盘：内销小幅增长，增速前高后低，月度波动受政策影响较大。1月，由于春节错位导致去年同期基数偏高以及2024年以旧换新政策透支部分消费需求、2025年以旧换新细则尚未落地，根据交强险数据，1月我国乘用车零售销量同比-17.2%；随以旧换新补贴政策的持续开展，市场需求稳健增长，2-6月合计零售销量同比+16.1%；由于第三批补贴资金下发前出现空档期，加之各地高息高返的政策收缩，贷款返利补贴车价的力度大幅缩小，消费者进入新一轮观望，7、8月零售总量增速回落，分别同比+2.2%/+1.0%；8月底9月初，部分暂停实施以旧换新补贴的地区陆续恢复补贴，叠加新车投放上市，9月零售总量增速回升，同比+4.3%；10-11月，由于部分省市因补贴资金紧张逐步收紧补贴标准或暂停补贴导致消费者观望情绪较重，叠加去年同期高基数，零售总量分别同比-8.9%/-15.8%。根据交强险数据，2025年1-11月我国乘用车累计零售销量2045万辆，同比+2.0%。

图表1：2023-2025 乘用车月度零售销量（万辆）及增速

图表2：2017-2025 乘用车零售总销量（万辆）及增速



来源：交强险、国金证券研究所

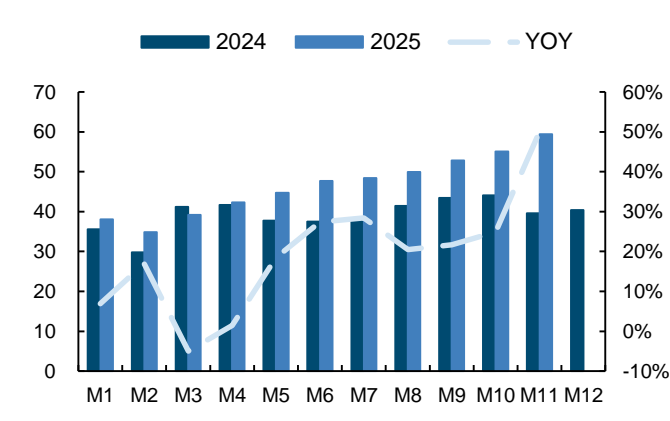
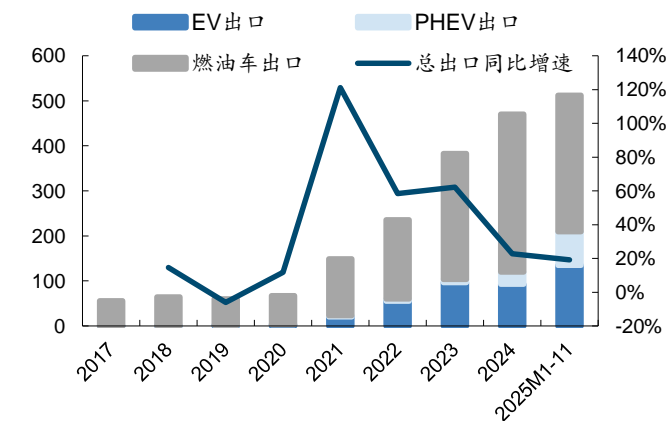
来源：交强险、国金证券研究所

1.2. 出口：非俄市场高增，新能源出口放量起步

2025年我国乘用车出口总量稳健增长，新能源增长亮眼。根据乘联会数据，2025年1-11月我国乘用车累计出口512万台、同比增长19%，保持稳健增长；随着新车型起量，俄罗斯车市逐步去库存及消费恢复，年内增速整体呈现前低后高的趋势。其中，1-11月新能源车累计出口209万台、同比增长94%，新能源出口渗透率由2024年的25.5%大幅提升至40.8%，亮眼增长主要由插混出口放量拉动，1-11月EV/PHEV车型分别出口135/74万台，同比+58%/+228%。

图表3：2017-2025M9 乘用车出口量（万台）及增速

图表4：2024-2025M10 乘用车出口销量（万台）及增速



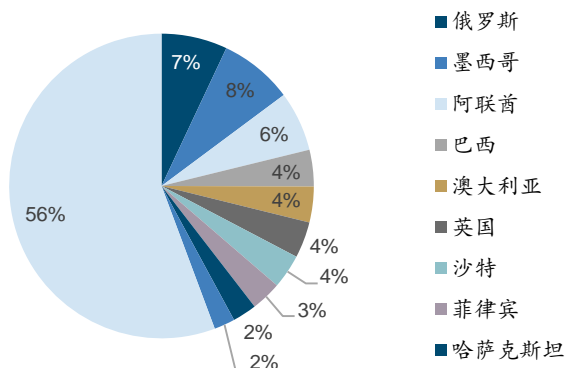
来源：乘联会、国金证券研究所

来源：乘联会、国金证券研究所

分地区看，对俄出口承压，非俄出口高增。由于进口汽车报废税提高、高利率抑制消费、中国车企去库等因素，2025年我国对俄汽车出口下滑显著，1-11月整车对俄出口51.3万台、同比下滑46%、占比下滑9pct至7%；非俄出口同比增长40%，其中出口量较大的国家主要为墨西哥、阿联酋、巴西、澳大利亚、英国、沙特、菲律宾等，合计贡献我国汽车出口约1/3份额。（注：此处为广义汽车口径，包含了乘用车、货车、客车及特种车）。



图表5: 2025M1-11 我国整车出口国家（地区）分布



图表6: 2025M1-11 重点车企对俄/非俄出口销量及增速

车企	2025年1-11月对俄出口		2025年1-11月对非俄出口	
	销量（万台）	增速	销量（万台）	增速
奇瑞汽车	22.3	-30%	97	34%
吉利集团	16.0	-19%	22	21%
长城汽车	17.6	-23%	27	49%
长安集团	6.3	-41%	28	26%

来源：崔东树公众号、国金证券研究所

来源：乘联会、崔东树公众号、国金证券研究所

分车企看，受益于海外新能源放量，比亚迪出口增长亮眼。根据乘联会数据，前 11 个月出口销量贡献较大的车企主要为奇瑞、比亚迪、上汽、吉利、长城等（合计贡献约 70%），其中比亚迪受益新车导入放量、渠道建设加速等实现高增（yoy+150%），奇瑞由于出海布局较早、地区分散实现稳健增长（yoy+14%），吉利、长城、长安等由于对俄出口下滑增速表现相对较弱。

图表7: 2024、2025M1-11 分车企出口销量、增速、份额及新能源渗透率

车企	2024		2025M1-11			
	销量（万台）	新能源渗透率	销量（万台）	同比增速	份额	新能源渗透率
奇瑞汽车	114	5%	119	14%	23%	20%
比亚迪汽车	41	100%	88	150%	17%	100%
上汽集团	83	16%	77	3%	15%	25%
长城汽车	40	7%	39	7%	8%	10%
吉利汽车	41	6%	38	0%	7%	28%
长安汽车	34	7%	34	4%	7%	21%
零跑汽车	1	100%	5	1020%	1%	100%
小鹏汽车	2	100%	4	91%	1%	100%
其他	115	43%	109	3%	21%	44%
合计	470	26%	512	19%	100%	41%

来源：乘联会、国金证券研究所

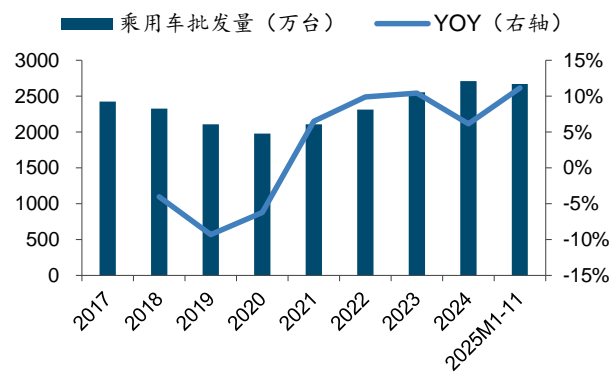
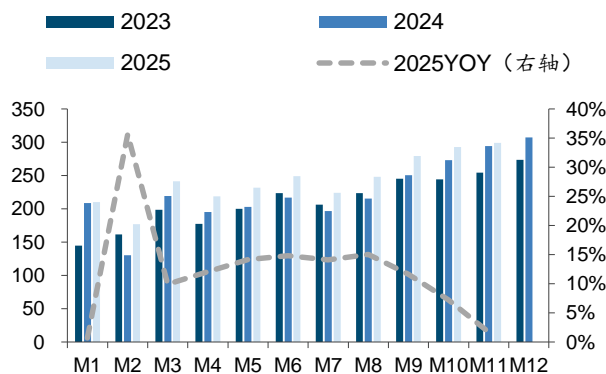
1.3. 总量：稳健增长，新能源渗透率持续突破

乘用车批发总量复盘：内销微增、出口亮眼，批发总量稳健增长。1 月，由于春节较往年提前、很多消费者提早在 2024 年末完成春节前的置换购车计划，厂商批发较为谨慎，乘用车批发量环比下降明显、同比微增 0.7%至 210 万辆； 2-4 月补贴政策启动带来厂商总体乐观，叠加春节后生产恢复，厂家批发相对积极，乘用车累计批发量同比+16.8%，4 月末行业库存达 350 万辆； 5-8 月在两新政策催化、新车密集投放、多地车展促销等多重利好因素共同作用下，乘用车零售表现较好，批发增速同步提升，合计批发总量同比+14.5%； 9-10 月，传统消费旺季叠加政策红利、年末冲量效应、出口市场拉动，批发总量逐月提升，9/10 月分别同比+11.7%/+7.2%，同时，由于厂商主动加库存，行业库存回升，10 月末行业库存达到 341 万台，较 8 月末增 25 万台；11 月由于终端销售表现较弱，厂商批发相对谨慎，批发销量增速下滑至 1.7%。根据乘联会数据，2025 年 1-11 月我国乘用车累计批发销量 2672 万辆，同比+11.2%。



图表8：2023-2025 乘用车月度批发销量（万辆）及增速

图表9：2017-2025 乘用车批发总销量（万辆）及增速



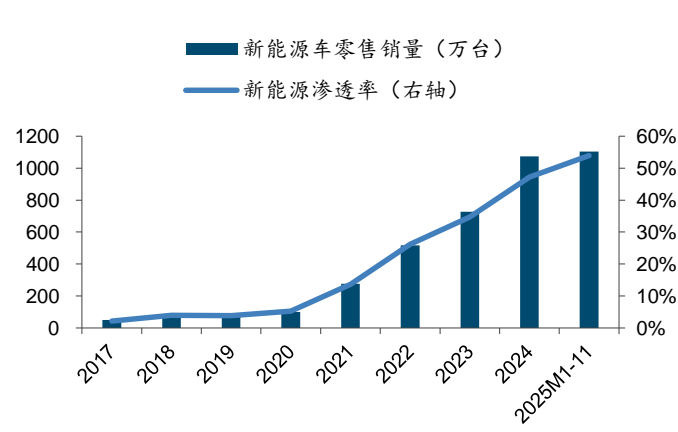
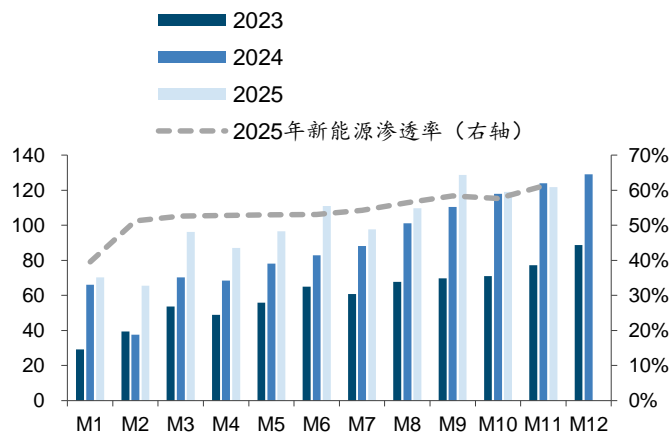
来源：乘联会、国金证券研究所

来源：乘联会、国金证券研究所

新能源车总量复盘：2025 年 1-11 月新能源车零售/批发口径渗透率分别达 54.0%/51.2%。1 月，受春节前消费者倾向于买燃油车回家过年影响，新能源渗透率环比下滑，零售口径环比降 8.3pct 至 40%；2 月汽车以旧换新政策落地显效，且政策基调和补贴力度利好新能源，新能源渗透率零售口径环比+11.7pct 至 51.2%；3-6 月，受主流合资燃油车加大促销力度影响，新能源渗透率提升放缓，3-6 月零售口径新能源渗透率维持在 53%左右；7-11 月，小米 YU7、方程豹钛 7、吉利银河 A7 等重磅新车上市拉动新能源车销量，叠加 10 月初第四批补贴资金下达促进成交、2026 年新能源购置税减免退坡预期，新能源渗透率持续提升，从 7 月的 54.3%提升至 11 月的 61.2%。根据交强险数据，2025 年 1-11 月我国新能源乘用车累计零售销量 1103 万辆，同比+16.8%，渗透率达到 54.0%，同比+6.8pct。同时叠加新能源出口放量显著，根据乘联会数据，2025 年 1-11 月我国新能源乘用车累计批发销量 1367 万辆，同比+28.4%，渗透率达到 51.2%，同比+6.9pcts。

图表10：2023-2025 新能源车月度零售销量（万辆）及新能源车渗透率

图表11：2023-2025 新能源车年度零售销量（万辆）及新能源车渗透率

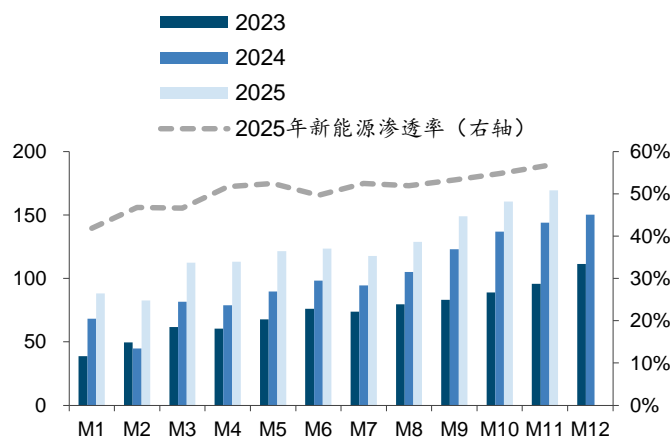


来源：交强险、国金证券研究所

来源：交强险、国金证券研究所

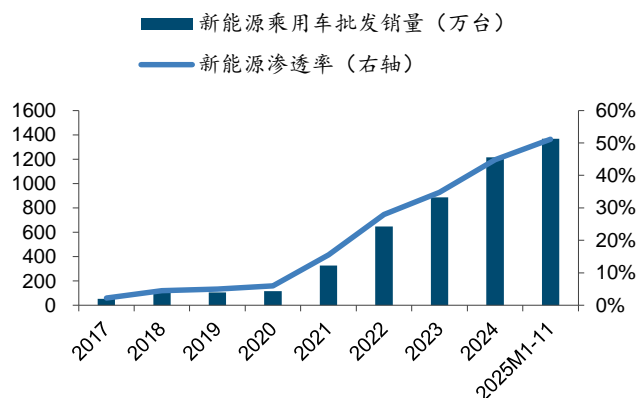


图表12：2023-2025 新能源车月度批发销量（万辆）及新能源渗透率



来源：乘联会、国金证券研究所

图表13：2023-2025 新能源车年度批发销量（万辆）及新能源渗透率



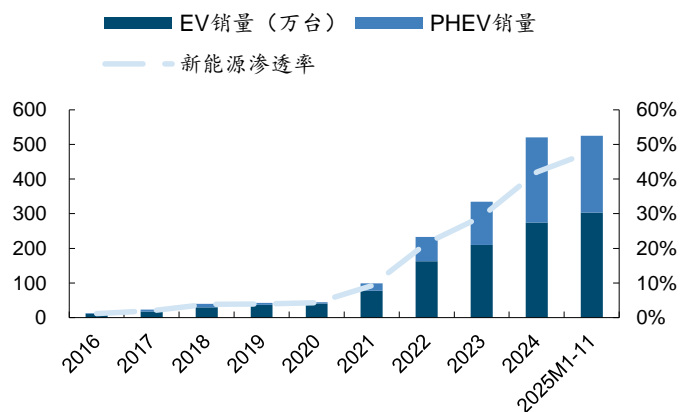
来源：乘联会、国金证券研究所

1.4. 格局：各价格带竞争全面加剧，产品同质化严重

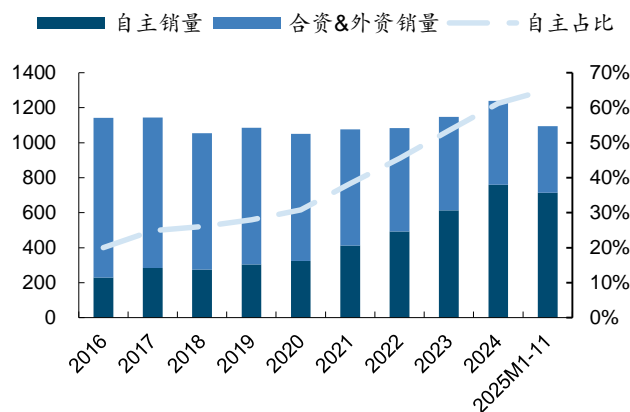
1.4.1. 10-20w 价格带：新能源渗透率、自主份额持续提升，吉利&零跑&小鹏份额提升明显

总量基本同比持平，比亚迪份额被分流但仍占据龙头优势。根据交强险数据，2025 年 1-11 月，10-20 万价格带乘用车销量为 1094 万台、同比+0.5%，新能源渗透率达 48.0%，同比+5.9pct；自主份额持续提升至 65.2%，较 2024 年同期提升 4.2pct。受国内新能源车市场竞争加剧以及吉利、零跑、小鹏等车企冲击影响，比亚迪份额被分流，1-11 月份额下滑至 19.2%，吉利、零跑、小鹏份额提升明显，分别提升至 10.4%、3.4%、2.5%，同比+1.6/+1.8/+1.8pct，其中吉利受银河 A7、博越 L 25 年改款、星耀 8 等新车拉动，零跑受益于 26 款 C10、26 款 C16、B01、B10 等车型放量，小鹏在 MONA M03 放量下份额提升。

图表14：10-20 万价格带新能源渗透率



图表15：10-20 万价格带分自主及合资&外资销量



来源：交强险、国金证券研究所

来源：交强险、国金证券研究所

注：本节对于车型价格带的分类，2024 年之前基本以指导价作为划分，自 2024 年起由于包括 BBA 在内的部分车型终端价格下降明显，我们对其按照终端成交价进行了价格带重新划分。



图表16: 10-20万市占率前十车企销量及份额

10-20万整体	2024年		2025M1-11		
车企TOP10	销量 (万台)	份额	销量 (万台)	份额	同比增速
比亚迪汽车	248	20.0%	210	19.2%	-5%
吉利汽车	110	8.9%	113	10.4%	19%
奇瑞汽车	94	7.6%	89	8.1%	10%
一汽大众	95	7.7%	80	7.3%	-5%
长安汽车	81	6.5%	70	6.4%	0%
上汽大众	73	5.9%	61	5.6%	-5%
广汽丰田	58	4.7%	53	4.9%	2%
一汽丰田	58	4.7%	50	4.6%	-2%
零跑汽车	21	1.7%	38	3.4%	112%
广汽乘用车	57	4.6%	37	3.4%	-28%

图表17: 10-20万新能源车市占率前十车企销量及份额

10-20万新能源	2024年		2025M1-11		
车企TOP10	销量 (万台)	份额	销量 (万台)	份额	同比增速
比亚迪汽车	248	47.6%	210	40.0%	-5%
吉利汽车	43	8.2%	54	10.3%	49%
零跑汽车	21	4.0%	38	7.2%	112%
长安汽车	36	6.9%	37	7.1%	18%
奇瑞汽车	24	4.5%	32	6.0%	60%
小鹏汽车	11	2.2%	28	5.3%	234%
广汽乘用车	36	7.0%	23	4.3%	-31%
上汽集团	5	1.0%	12	2.3%	157%
东风乘用车	10	1.9%	12	2.2%	34%
长城汽车	13	2.5%	12	2.2%	-2%

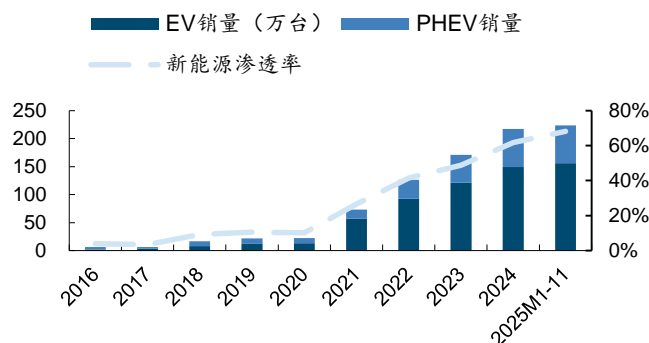
来源: 交强险、国金证券研究所

来源: 交强险、国金证券研究所

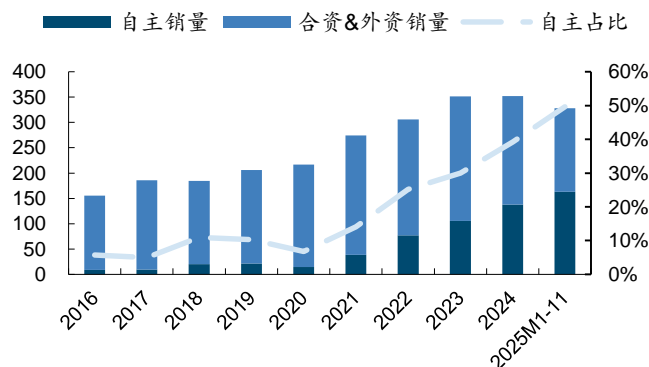
1.4.2. 20-30w 价格带: 新能源渗透率近七成, 自主车企份额近半

新能源渗透率增长显著, 自主车企持续发力。根据交强险数据, 2025 年 1-11 月 20-30 万价格带乘用车销量为 328 万台、同比+6.0%, 新能源渗透率达 68.1%, 同比+7.2pct; 自主车企占比达到 49.2%, 较 2024 年同比增长 11.4pct。在小米 YU7 等强势竞品冲击下, 特斯拉在该价格带份额下滑 2.5pct 至 16.3%, 此前强势车企理想、赛力斯由于自身产品节奏以及外部冲击, 在去年较高的基数下份额分别下滑 0. pct、3pct, 而小米、蔚来凭借强势新品周期份额分别提升 6.9pct、2.5pct。

图表18: 20-30 万价格带新能源渗透率



图表19: 20-30 万价格带分自主及合资&外资销量



来源: 交强险、国金证券研究所

来源: 交强险、国金证券研究所

图表20: 20-30 万市占率前十车企销量及份额

20-30万整体	2024年		2025M1-11		
车企TOP10	销量 (万台)	份额	销量 (万台)	份额	同比增速
特斯拉中国	66	18.8%	53	16.3%	-8%
小米汽车	14	3.9%	35	10.8%	218%
一汽大众	41	11.5%	29	8.7%	-23%
上汽通用	28	8.1%	27	8.3%	8%
吉利汽车	22	6.2%	17	5.2%	-9%
理想汽车	19	5.5%	17	5.1%	2%
长城汽车	18	5.1%	16	4.8%	-1%
广汽丰田	18	5.2%	15	4.6%	-8%
比亚迪汽车	10	2.9%	15	4.6%	68%
北京奔驰	18	5.1%	13	3.9%	-24%

图表21: 20-30 万新能源车市占率前十车企销量及份额

20-30万新能源	2024年		2025M1-11		
车企TOP10	销量 (万台)	份额	销量 (万台)	份额	同比增速
特斯拉中国	66	30.4%	53	23.9%	-8%
小米汽车	14	6.3%	35	15.8%	218%
理想汽车	19	8.9%	17	7.5%	2%
吉利汽车	21	9.7%	16	7.4%	-10%
比亚迪汽车	10	4.7%	15	6.8%	68%
金康赛力斯	24	10.9%	12	5.3%	-46%
蔚来汽车	2	1.0%	10	4.6%	828%
奇瑞汽车	7	3.4%	10	4.5%	85%
长安汽车	3	1.4%	10	4.3%	384%
长城汽车	9	4.3%	9	4.1%	13%

来源: 交强险、国金证券研究所

来源: 交强险、国金证券研究所

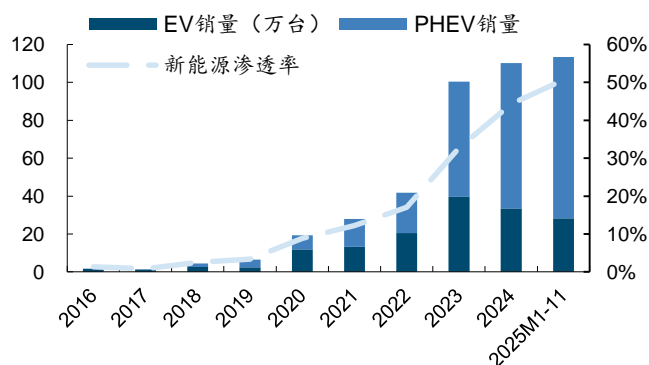
1.4.3. 30w+价格带: 30w 大六座新品井喷, 配置差异化缩小、同质化竞争严重

30 万以上市场新能源渗透率、自主占比近半, 大六座 SUV 新品井喷。根据交强险, 2025 年 1-11 月 30 万以上价格带乘用车零售销量为 224 万台、同比+2%; 新能源渗透率达到 50.7%、同比+6.2pct, 其中 PHEV 车型贡献主要增量; 自主

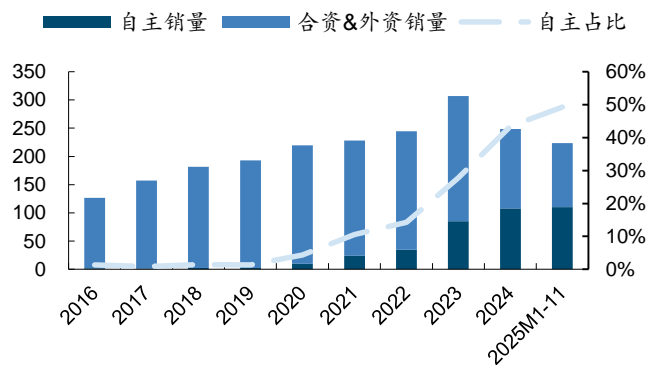


占比达到 49.3%、同比增长 5.8pct。其中 30 万以上大六座 SUV 新品井喷，截至 2025 年 11 月末，已上市销售、定价 30 万元以上的大六座 SUV 约 41 款，其中有 11 款为 2025 年上市的新车，如问界 M8、领克 900、腾势 N9、腾势 N8L 等。根据交强险数据，2025 年 1-11 月 30w+大六座 SUV 共销售 56.6 万辆，较 2024 年同期的 41.0 万辆增长 38.0%；其中，销量前三车型为问界 M8 增程版、问界 M9 增程版、理想 L9 增程版，分别实现销量 11.4/9.6/4.3 万辆，销量占比分别为 20.2%/16.9%/7.6%。

图表22：30 万以上价格带新能源渗透率



图表23：30 万以上价格带分自主及合资&外资销量



来源：交强险、国金证券研究所

来源：交强险、国金证券研究所

图表24：30 万以上上市占率前十车企销量及份额

30万以上整体	2024年		2025M1-11		
车企TOP10	销量（万台）	份额	销量（万台）	份额	同比增速
华晨宝马	44	17.8%	38	16.8%	-3%
金康赛力斯	15	6.1%	25	11.0%	82%
北京奔驰	30	12.1%	24	10.8%	-10%
理想汽车	31	12.6%	20	8.8%	-30%
一汽大众	20	8.0%	16	7.1%	-11%
蔚来汽车	21	8.3%	15	6.6%	-20%
比亚迪汽车	12	5.0%	14	6.1%	31%
沃尔沃亚太	13	5.2%	11	4.8%	-5%
长城汽车	7	2.7%	10	4.6%	69%
东风乘用车	7	2.7%	9	4.1%	64%

图表25：30 万以上新能源车上市占率前十车企销量及份额

30万以上新能源	2024年		2025M1-11		
车企TOP10	销量（万台）	份额	销量（万台）	份额	同比增速
金康赛力斯	15	13.7%	25	21.6%	82%
理想汽车	31	28.4%	20	17.4%	-30%
蔚来汽车	21	18.7%	15	13.0%	-20%
比亚迪汽车	12	11.2%	14	12.1%	31%
长城汽车	6	5.8%	10	8.8%	76%
东风乘用车	7	6.0%	9	8.1%	64%
吉利汽车	3	2.8%	7	6.5%	170%
北汽新能源	1	0.7%	3	2.4%	320%
沃尔沃亚太	2	1.4%	2	1.4%	19%
北京奔驰	2	1.5%	1	1.3%	-5%

来源：交强险、国金证券研究所

来源：交强险、国金证券研究所

图表26：2025 年 1-11 月 30 万元以上价格带大六座 SUV 销量 TOP10

车系	制造商	合资/自主	燃油类型	级别	座位数	价位	2025M1-11 平均月销（辆）
问界 M8 EREV	金康赛力斯	自主	EREV	C	5/6	30-40 万	10390
问界 M9 EREV	金康赛力斯	自主	EREV	D	6	40-50 万	8685
理想 L9 EREV	理想汽车	自主	EREV	D	6	40-50 万	3891
领克 900	吉利汽车	自主	PHEV	C	6	30-40 万	3760
理想 L8 EREV	理想汽车	自主	EREV	C	6	30-40 万	3733
蓝山-PHEV	长城汽车	自主	PHEV	C	6	30-40 万	3122
蔚来 ES8-EV	蔚来汽车	自主	BEV	C	6	50 万以上	2052
理想 i8 EV	理想汽车	自主	BEV	C	6	30-40 万	1940
腾势 N9-DM	比亚迪汽车	自主	PHEV	C	6	40-50 万	1825
普拉多双擎	一汽丰田	合资	ICE	C	5/6	40-50 万	1765

来源：交强险、国金证券研究所

配置差异化缩小，内卷方向集中在三电机四驱、零重力座椅、智驾等方向。1) 三电机四驱：从 35 万+的小米 SU7 Ultra、



腾势 N9、领克 900 Ultra、理想 L9 Ultra、极氪 9X 下探到 30 万级的零跑 D19 均有搭载；2) 座椅：普遍配置零重力座椅，主要搭载于二排老板位、副驾，其次是二排左侧与主驾配置，目前已从 30 万级逐步下放至 20-30 万元级车型（如阿维塔 06/07 全系标配、智界 R7 除最低配外均搭载）；二、三排功能丰富，如二排旋转座椅（领克 900、理想 MEGA、极氪 9X 等）、三排座椅加热/通风/按摩（高山 9、理想 L9 等）、三排座椅电动调节（乐道 L90、领克 900）；3) 智驾：进一步升级 Thor-U 芯片，理想 L9 Ultra、极氪 9X、理想 i8、理想 L8 Ultra 等车型搭载。

图表27：部分自主品牌、新势力品牌车型搭载零重力座椅的情形



来源：懂车帝、国金证券研究所

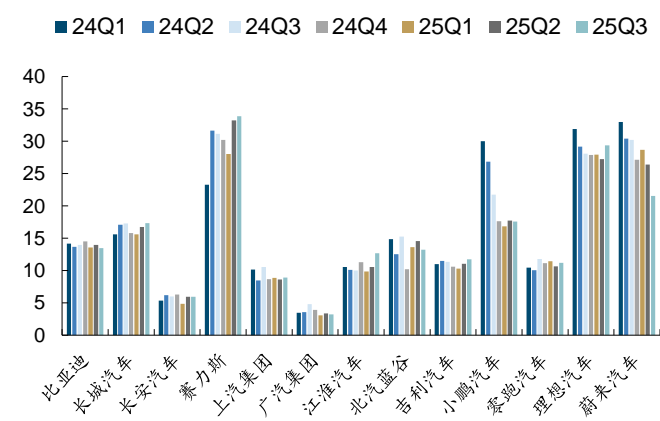
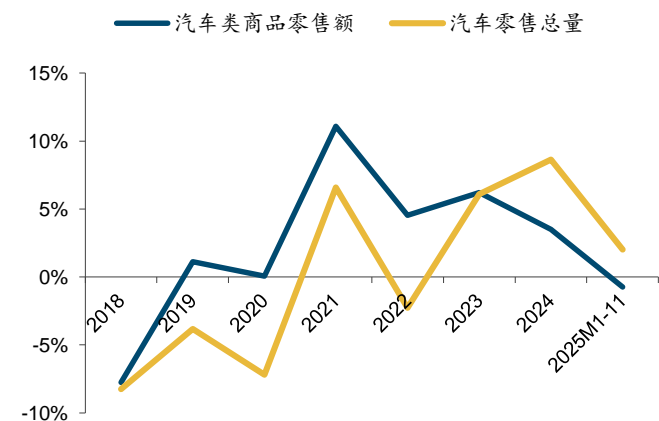
1.5. 盈利：行业整体盈利承压，车企内部表现分化

收入端：收入增长，但量增价跌。2025 年 1-11 月，汽车商品零售额为 4.4 万亿元、同比-0.7%，乘用车零售销量 2045 万辆、同比+2.0%；统计的 13 家乘用车上市公司 25Q3 实现收入 6542 亿元、同比+9.8%，合计销量 526 万辆、同比+17.9%，计算得 ASP 12.4 万元，同比-6.9%、环比+0.4%。乘用车板块呈“量增价跌”主要与车企为争夺市场份额通过降价、促销等方式吸引消费者有关；2025 年 1-11 月，新能源车新车降价车型共 173 款，降价金额算术平均达 2.4 万元，降价幅度达 11.7%；单 11 月，新能源车新车降价车型的降价金额算术平均达 3 万元，降价幅度 13.8%。

价格战&产品高端化综合作用下车企单车收入分化。统计的 13 家乘用车上市公司中，25Q3 多数车企 ASP 下滑，江淮汽车/赛力斯/理想汽车/吉利汽车/长城汽车 ASP 同比增长，增速分别为+26.5%/+8.9%/+4.6%/+3.6%/+0.3%，其中江淮汽车和赛力斯 ASP 增长显著，主要系两家车企旗下的尊界 S800 和问界 M8 等高端车型放量带动；吉利汽车 ASP 增长主要得益于领克 900 等高端车型放量；理想汽车 ASP 增长主要系 MEGA 等高售价车型的销量占比提升。

图表28：2018-2025 汽车社零/零售销量同比增速

图表29：重点车企分季度单车销售均价（万元）



来源：交强险、国家统计局、国金证券研究所

来源：各公司公告、国金证券研究所

图表30：2022-2025 汽车行业降价情况

维度	2020	2021	2022	2023	2024	2025					
						6月	7月	8月	9月	10月	11月
新能源车	15.4	23	21	21.5	18.8	14.3	15.4	25.3	19.3	16.2	21.8



	降价金额 (万元)	1.3	2.1	2.9	2.3	1.9	1.5	1.8	1.9	1.9	1.8	3
	降价幅度	8.7%	9.2%	13.8%	10.8%	10.0%	10.4%	11.5%	7.3%	9.8%	11.1%	13.8%
燃油	新车降价车型均价 (万元)	14.6	22.5	19.9	19.8	17.2	16.8	12.4	13.7	17.9	10.4	26.3
	降价金额 (万元)	1	1.1	3.6	2	1.5	1.4	1.3	1.1	1.1	1.2	2.2
	降价幅度	7.0%	5.0%	17.9%	9.9%	8.4%	8.6%	10.4%	8.4%	5.9%	11.1%	8.3%
总体	新车降价车型均价 (万元)	15.1	22.9	20.6	21.1	18.4	14.9	14.5	22.9	18.9	14.9	24.1
	降价金额 (万元)	1.2	1.8	3.1	2.2	1.8	1.5	1.6	1.7	1.6	1.7	2.6
	降价幅度	8.7%	9.2%	13.8%	10.8%	10.0%	10.4%	11.5%	7.3%	9.8%	11.1%	10.7%

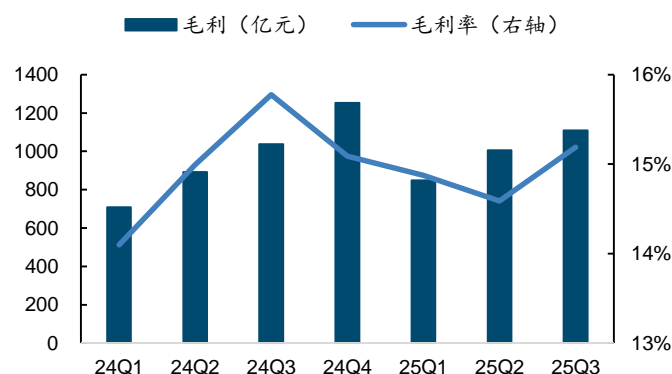
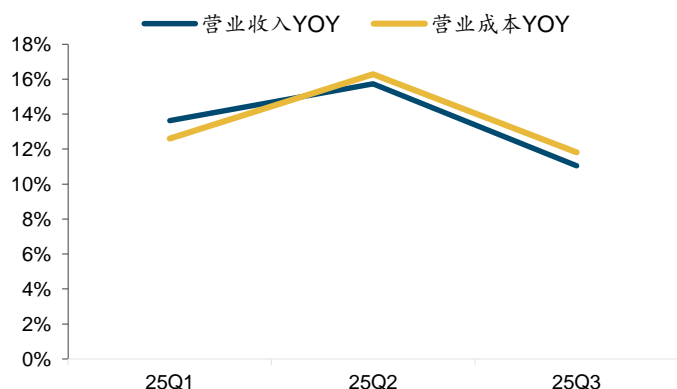
来源：崔东树公众号、国金证券研究所

盈利端：板块毛利率整体承压，主要与价格竞争有关。2025 年 1-9 月，重点跟踪的 13 家上市车企合计实现营收 1.99 万亿元，同比+13.4%；合计营业成本 1.69 万亿元，同比+13.6%，增速较收入高 0.2pct；毛利率 14.9%，同比-0.1pct。

产品结构优化+规模效应驱动车企毛利率提升。25Q3 重点跟踪上市车企实现毛利率 15.2%，同环比-0.6/+0.6pct，环比止跌回升。车企表现分化，北汽蓝谷、零跑汽车、小鹏汽车、赛力斯、江淮汽车、吉利汽车、上汽集团 25Q3 毛利率同比提升，分别+10.0、+6.3、+4.9、+4.4、+3.1、+1.0、+0.5pct，其中北汽蓝谷主要由于公司持续推进降本增效和极狐+享界品牌持续放量；赛力斯、江淮汽车主要由于高端车型放量、产品结构改善；吉利汽车、零跑汽车、小鹏汽车主要由于新车周期强劲、销量提升带来的规模效应；比亚迪、长城汽车毛利率同比下滑，其中比亚迪主要系价格竞争影响，长城汽车主要受销售结构变化以及报废税等税率提升影响。

图表31：2025Q1-3 重点车企营业收入、营业成本增速

图表32：2025Q1-3 重点车企总毛利 (亿元) 及毛利率



来源：ifind、各公司公告、国金证券研究所

来源：ifind、各公司公告、国金证券研究所

行业整体利润小幅增长，新车周期强势车企表现更优，降本&高端车&出口放量成为驱动车企盈利核心。2025 年 1-9 月汽车行业实现利润 0.35 万亿元，同比+3.4%；利润率 4.5%，低于下游工业企业 6%的平均水平、略高于 2024 年 4.3%的历史低位，仍处于“次低水平”。重点车企 25Q3 总计实现归母净利润 153.8 亿元，同比+1.6%，增速较低主要系头部车企比亚迪 25Q3 业绩承压影响；剔除比亚迪外板块归母净利润 32.7 亿元，同比+173.9%，主要系零跑汽车、吉利汽车、小鹏汽车等新车周期强的车企盈利同比显著改善，零跑汽车 25Q3 归母净利润同比扭亏为盈，小鹏汽车同比亏损大幅收窄，吉利汽车同比高增 51%；上汽集团 25Q3 归母净利润同比高增 645%主要系销量增长以及内部运营效率优化，销售费用、管理费用等成本得到有效控制。



图表33：2025Q3/2025Q1-3 重点车企财务情况

车企	营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）				毛利率				ASP			
	25Q3	同比增速	2025Q1-3	同比增速	25Q3	同比增速	2025Q1-3	同比增速	25Q3	同比增长 (pct)	2025Q1-3	同比增长 (pct)	25Q3	同比增速	2025Q1-3	同比增速
比亚迪	1949.8	-3.1%	5662.7	12.7%	78.2	-32.6%	233.3	-7.5%	17.6%	-2.5	17.9%	-1.4	13.5	-3.5%	13.7	-1.7%
长城汽车	612.5	20.5%	1535.8	8.0%	23.0	-31.2%	86.3	-17.0%	18.4%	-1.6	18.4%	-1.6	17.3	0.3%	16.6	-0.2%
长安汽车	422.4	23.4%	1149.3	3.6%	7.6	2.1%	30.6	-14.7%	15.7%	0.0	15.0%	0.6	5.9	-0.9%	5.6	-4.5%
赛力斯	481.3	15.8%	1105.3	3.7%	23.7	-1.7%	53.1	31.6%	29.9%	4.4	29.4%	4.1	33.9	8.9%	32.4	12.4%
上汽集团	1013.8	17.1%	2801.9	9.9%	20.8	644.9%	81.0	17.3%	9.0%	0.5	14.1%	0.7	8.9	-15.6%	8.8	-8.8%
广汽集团	138.0	-38.7%	379.3	-28.2%	-17.7	-27.0%	-43.1	-3691.3%	-2.9%	-7.5	-3.8%	-11.4	3.2	-32.5%	3.2	-19.0%
江淮汽车	115.1	5.5%	308.7	-4.1%	-6.6	-304.0%	-14.3	-329.4%	13.9%	3.1	10.8%	0.3	12.6	26.5%	11.0	7.3%
北汽蓝谷	58.7	-3.5%	153.8	56.7%	-11.2	减亏	-34.3	减亏	1.8%	10.0	-2.7%	6.6	13.2	-13.3%	13.8	-4.7%
吉利汽车	891.9	47.7%	2394.8	42.8%	38.2	51.1%	131.1	0.4%	16.6%	1.0	16.5%	1.2	11.7	3.6%	11.0	-2.0%
小鹏汽车	203.8	101.8%	544.7	120.0%	-3.8	大幅减亏	-15.2	大幅减亏	20.1%	4.9	17.9%	3.6	17.6	-19.1%	17.4	-30.8%
零跑汽车	194.5	97.3%	437.0	133.6%	1.5	扭亏为盈	1.8	扭亏为盈	14.5%	6.3	14.3%	9.4	11.2	-4.8%	11.0	0.7%
理想汽车	273.6	-36.2%	835.4	-16.6%	-6.2	-122.2%	11.2	-75.2%	16.3%	-5.2	19.0%	-1.7	29.4	4.6%	28.1	-4.1%
蔚来汽车	186.7	0.0%	497.2	8.0%	-36.6	28.8%	-156.9	-1.1%	10.7%	0.0	9.7%	0.6	21.5	-28.6%	24.8	-19.7%
板块总体	7300.4	11.0%	19899.6	13.4%	110.9	-13.4%	364.6	-10.6%	15.3%	-25.5	14.8%	0.0	13.8	-6.3%	13.5	-3.9%

来源：ifind、各公司公告、国金证券研究所；注：比亚迪、上汽集团、广汽集团 ASP 计算所使用的收入数据为汽车销售收入，其他车企均使用公司营业收入。

2. 2026 展望：总量有望维持稳定，全球化、智能化加速

2.1. 总量展望：内需有望维持稳定，新能源有望稳健增长

2.1.1. 复盘

1. 自 2001 年征收 10% 车辆购置税以来，我国共经历三轮购置税减征：

1) 2009 年 1 月 20 日-12 月 31 日排量≤1.6L 乘用车购置税由 10% 降至 5%，2010、2011 年分别恢复至 7.5%、10%；

2) 2015 年 10 月 1 日-2016 年 12 月 31 日排量≤1.6L 乘用车购置税由 10% 降至 5%，2017、2018 年分别恢复至 7.5%、10%；

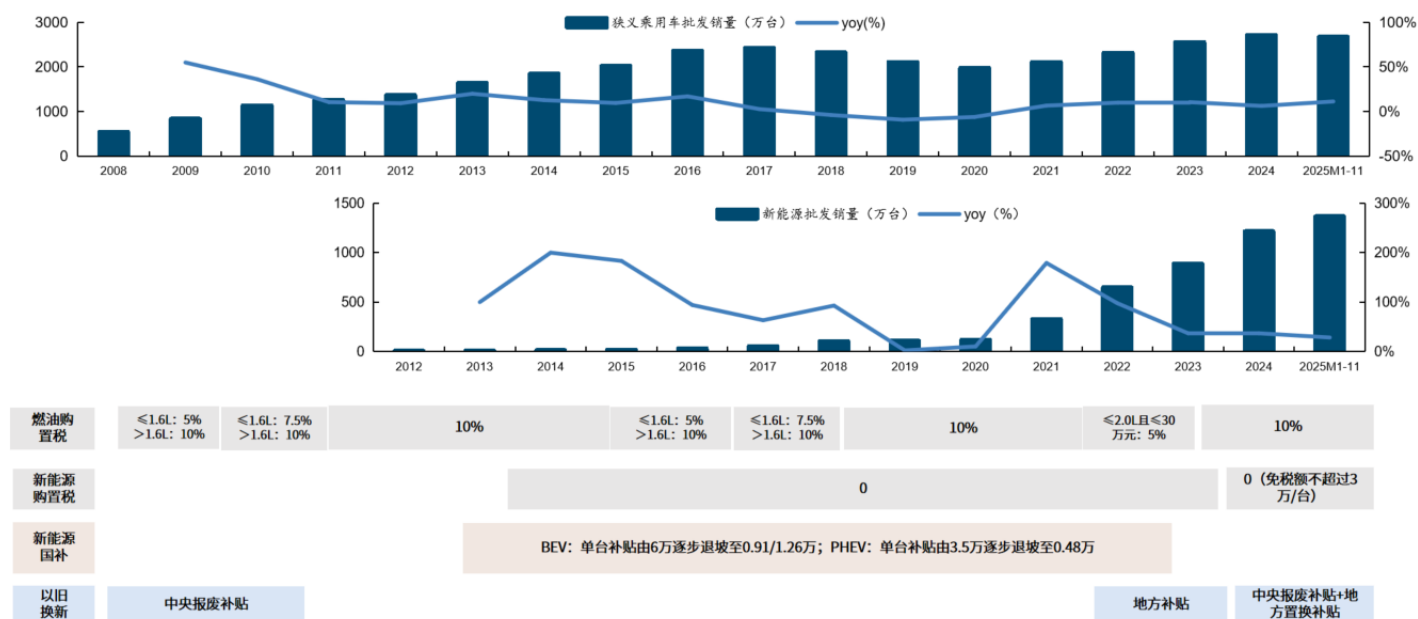
3) 2022 年 6 月 1 日-12 月 31 日单车价格（不含增值税）≤30 万元、排量≤2.0L 乘用车购置税由 10% 降至 5%；2023 年恢复 10%；

4) 此外，2014 年 9 月起开始实施新能源汽车免征车辆购置税政策，分别于 2017 年、2021 年、2022 年、2024 年四次延期，其中前三次未有免税额上限，2024-2025 年每辆免税额不超过 3 万元，并将于 2026-2027 年恢复减半征收（每辆减税额不超过 1.5 万元）

5) 期间，也曾辅以多轮消费刺激政策，包括：① 新能源国补：2009 年启动新能源汽车购置补贴并于 2013 年开始全国推广，2020-2022 年补贴标准分别在上年基础上退坡 10%/20%/30% 并逐步提高技术门槛，2022 年末终止；② 以旧换新：2009-2010 年实施报废补贴；2024 年 4-12 月中央层面出台报废补贴、8 月-12 月地方政府出台置换补贴；2025 年报废补贴、置换补贴同步开展。



图表34：我国购置税减征、新能源国补及以旧换新政策复盘

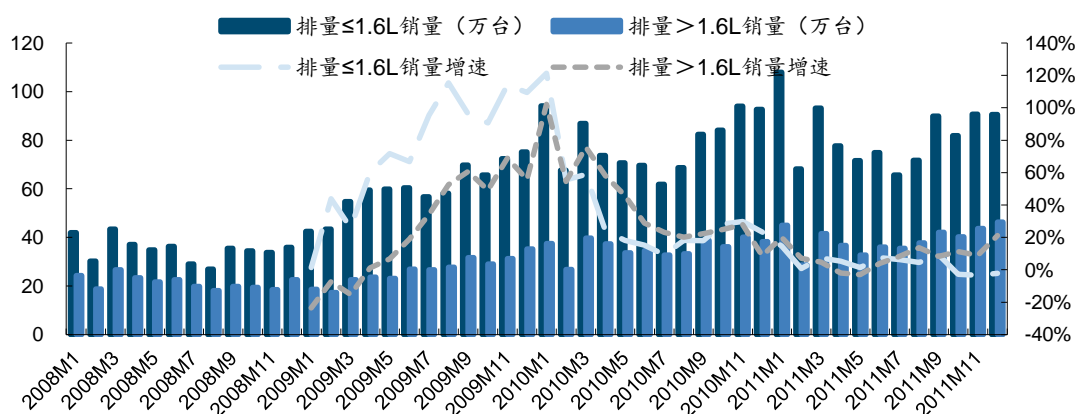


来源：商务部、工信部、国家税务总局、国金证券研究所

2. 对政策效果分析来看：

1) 第一轮减征：反应非常迅速、效果显著，退坡后透支反应较明显，减征结束后虽有透支但受供需推动实现平稳过渡。2009年1月下旬政策启动后，1.6L排量以下汽车销量同比增速迅速从1月的1%提升至2月的44%、并于年末冲量达到110%+的高点，同时与1.6L以上销量增速拉开显著差距（平均领先40-60pct），全年乘用车批发销量实现同比+55%的高增长。进入2010年政策退坡，表现出较明显的透支反应，年内小排量与大排量销量增速差收窄并转负（-15~-35pct、持续7个月），12月由于减征结束前的冲量，小排量增速再次领先15pct；但在需求拉动、供给丰富、报废补贴催化下大小排量全年均实现30%以上增长、总量同比+36%。2011年减征政策结束后增速明显下滑，但全年总量仍实现10%的增长、实现平稳过渡，其中小排量的透支效应集中体现在1-2月、全年增速落后于大排量5pct。

图表35：2008-2011年排量≤1.6L与>1.6L乘用车销量及增速

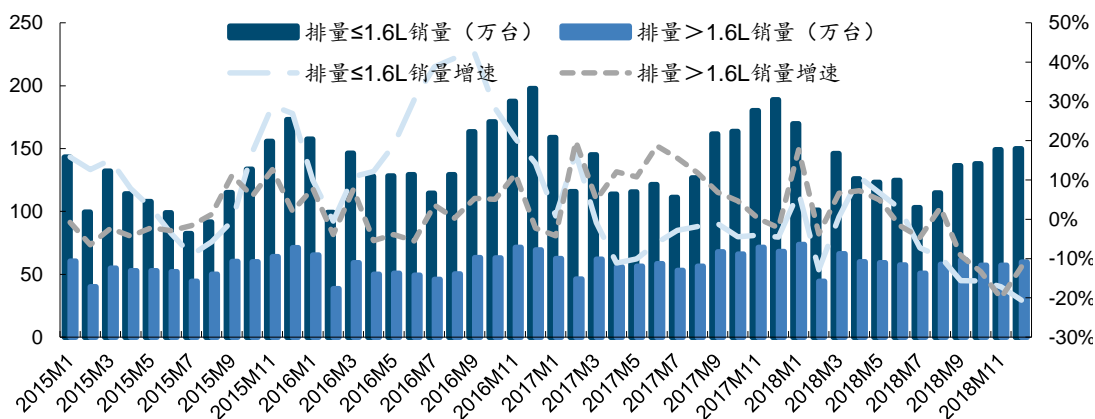


来源：Wind、国金证券研究所

2) 第二轮减征：反应速度及效果弱于第一轮，退坡及结束后透支反应更为明显。2015年二三季度销量增长较为疲软，10月政策启动后，1.6L排量以下汽车销量同比增速从9月的0%提升至10月的17%、并领先大排量增速11pct，2015年全年总量同比+9%；2016年政策延续、效果明显但弱于第一轮，全年小排量/大排量销量同比增速分别为21%/2%、总量同比+17%。进入2017年政策退坡，3月起小排量销量开始同比下滑并持续至年底，大排量增长带动下全年总量同比+3%；2018年减征政策结束，销量表现较为疲软，全年总量下滑4%、小排量/大排量分别同比下滑7%/3%。



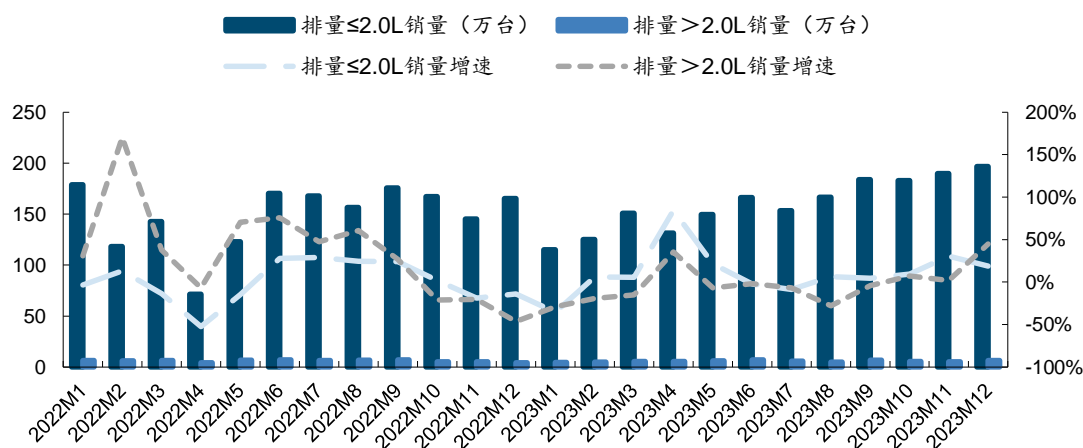
图表36：2015-2018年排量≤1.6L与>1.6L乘用车销量及增速



来源：Wind、国金证券研究所

3) 第三轮减征：反应速度及效果与第二轮相当，但受外部因素影响持续时长较短；结束后透支反应较明显。2022年1-5月受疫情对供需两端的影响总量承压，6月政策启动后，当月2.0L及以下排量销量同比增速从上月的-15%迅速提升至28%并维持4个月20%+增长，2022年11-12月由于受到新能源国补退坡前冲量、疫情放开等因素影响，2.0L及以下排量销量增速转负；并于2023Q1表现出较为明显的透支、同比下滑11%。

图表37：2015-2018年排量≤2.0L与>2.0L乘用车销量及增速

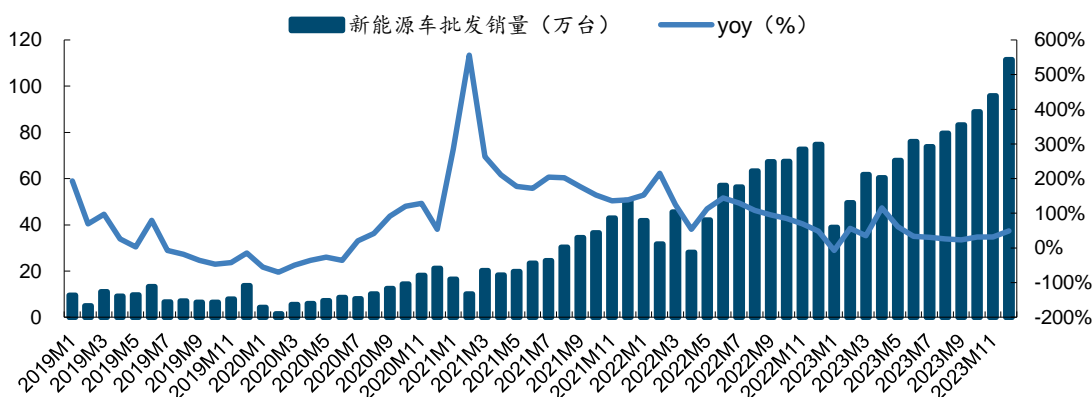


来源：Wind、国金证券研究所

4) 新能源国补退坡：期间有一定冲量及透支表现，结束后受降价及优质供给驱动仍实现稳健增长。2013-2018年，虽新能源国补已呈现小幅退坡和技术标准趋严，但整体补贴金额处于高位（EV/PHEV最高单台补贴6万/3.5万），且新能源车销售处于起步阶段、基数较小，故保持高速增长、CAGR达到120%；2019年首次出现大幅退坡，中央补贴大幅缩减、单台最高补贴金额降至2.5万元、地方补贴全部取消、且对纯电续航、电池能量密度、整车能耗等技术门槛进一步提高，整体补贴标准较2018年平均退坡50%，3-6月为政策过渡期、新能源销量仍保持正增长且有一定冲量表现，7月起增速大幅转负，全年仅实现3%增速。2020-2022年，虽补贴逐年退坡，但由于退坡幅度收窄且补贴金额已处于低位、新能源优质供给爆发，新能源销量均实现超预期增长（2020年受疫情影响），其中2022年在新能源国补结束的预期下，有一定冲量表现。2023Q1即使受国补结束、价格战带来的观望情绪影响，新能源销量仍实现同比26%的稳健增长。



图表38：2019-2023年新能源车月度批发销量及增速



来源：乘联会、国金证券研究所

5) 结论：通过复盘几轮政策刺激效果与推出后的冲量表现我们发现，①几轮政策反应速度、即时效果、冲量表现逐渐减弱；②退坡带来的冲量及透支效应普遍在第一轮退坡时最为显著，第二轮退坡透支持续时间（普遍在3个月左右）和对销量影响明显减弱；③冲量表现及效果越强，退坡后透支持续的时间越长、对销量影响越大；④刺激政策并非销量唯一决定因素，内生增长动力、优质供给是推动政策平稳过渡的重要决定因素。

图表39：历年政策效果及透支效应复盘

政策	政策期内				政策退坡阶段				政策结束阶段				其他扰动因素
	反应速度	政策效果	冲量表现	当年增速	单车退坡金额 (以20万为例)	透支支持 持续时间	冲量 表现	当年 增速	单车退坡金额 (以20万为例)	透支支持 持续时间	结束后一个 季度的增速	结束后一年 销量增速	
2009-2010年小排量购置税减征	***	***	5-6个月	71%	0.5万	9个月	1个月	32%	0.5万	2个月	8%	4%	报废补贴
2015-2018年小排量购置税减征	**	**	5-6个月	21%	0.5万	10个月	不明显	-3%	0.5万	3个月	-1%	-7%	
2022年下半年小排量购置税减征	**	**	不明显	8% (指6-12月)	×	×	×	×	1万	3个月	-11%	7%	疫情；新能源国补退坡
2013-2022年新能源车国补	*	***	3-4个月	CAGR: 120%	BEV/PHEV分别至高2.5万/1.2万	6个月	不明显	CAGR: 3%	BEV/PHEV分别至高1.26万/0.48万	3个月但不明显	26%	37%	疫情；新能源优质供给爆发；23年价格战、地方补贴

资料来源：国金证券研究所整理

注：1) 表中销量增速均指受益政策车型，即小排量汽车和新能源车；2) 新能源国补政策期内指2013-2019H1，退坡阶段指2019H2-2022年；3) 冲量/透支指增速显著高于/低于前后时间段，以及小排量增速显著强于/弱于大排量的阶段；来源：国金证券研究所整理

2.1.2. 展望：内需有望维持稳定，新能源有望稳健

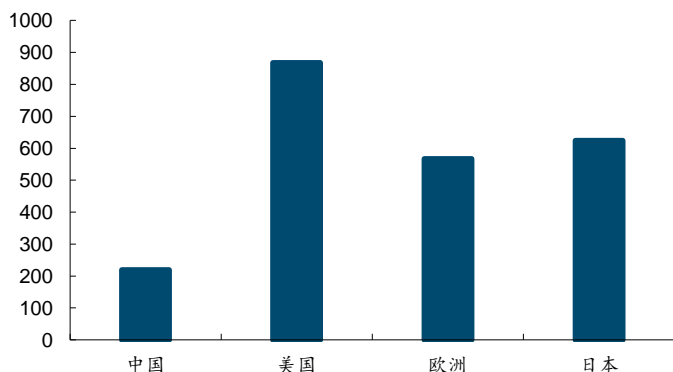
政策角度，2025年政策带来的透支效应或有限，2026年“两新”政策明确延续。新能源购置税免征从2014年实行以来已持续多年、刺激效果边际减弱；叠加部分省市补贴收紧或提前结束，从10-12月零售数据来看未有明显的冲量效应，故我们认为2026年透支反应的强度或持续时间或有限；同时，中央经济工作会议明确提出“优化‘两新’政策实施”，在购置税减免退坡的确定性之下，两新政策的延续有望带来内需平稳。

供需角度，我国乘用车尤其是新能源车仍有较强增长动能。1) 需求端：一方面，根据国家统计局年鉴2024年我国乘用车千人保有量为219台，相较于美国的860台+、欧洲560台+、日本600台+等仍有较大提升空间，假设我国千人保有量提升到300台的水平、按照每辆车使用年限15年计算、对应内销稳态年销量约为2800万台，较当前仍有20%空间；另一方面，增换购需求已成为市场需求主导（当前购车需求中占比达到6-7成），上一个车市销售高峰2016-2018年购车消费者也开始进入换车周期。2) 供给端：动力总成的迭代以及超充技术的发展解决了消费者对于能耗、续航等问题的担忧，智舱、智驾的发展丰富了消费者的用车体验，优质供给的推出有望驱动消费者的购车需求。

对照前几轮刺激政策退坡后的表现以及结合当前车市供需情况，我们认为2026年我国乘用车内销有望维持稳定、仅小幅下滑，新能源内销有望实现双位数的稳健增长。在悲观/中性/乐观预测下，我们预计2026年乘用车零售销售总量有望达到2157/2203/2248万台，同比-4%/-2%/-0%，其中新能源车零售销量分别有望达到1345/1374/1400万台，同比+10%/+12%/+14%，新能源渗透率将达到约62%。



图表40：中国、美国、欧洲、日本乘用车千人保有量对比（2024年底）



来源：乘联会、中国电动汽车百人会、国金证券研究所

图表41：2026年乐观/中性/悲观情形下乘用车及新能源车零售总量预测

单位：万台	2025E	2026E		
		乐观预测	中性预测	悲观预测
乘用车总量	2256	2248	2203	2157
YOY	0%	0%	-2%	-4%
新能源车总量	1228	1400	1374	1345
YOY	14%	14%	12%	10%
新能源渗透率	54%	62%	62%	62%

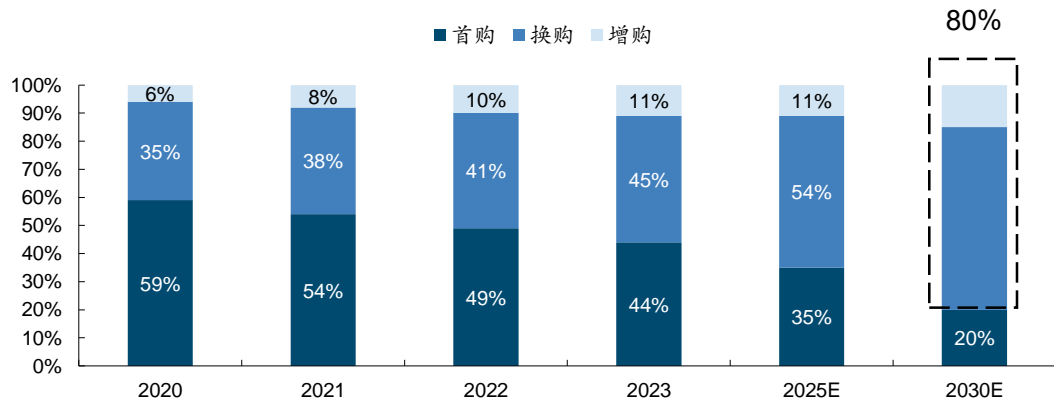
来源：交强险、国金证券研究所

2.2. 结构：高端化预计有更好表现，燃油车迎来机遇期

2.2.1. 高端化预计有更好表现：增换购带来消费升级需求，合资替代空间相对更大

增换购人群成为乘用车新车销售市场的消费主体，带动高端新能源车需求增长。2020-2023年，中国乘用车新车增换购比例从43%提升至56%，罗兰贝格预计2025年该比例将进一步提升至65%，2030年将提升至80%，增换购人群将逐渐取代首购人群成为我国乘用车新车销售市场的消费主体。此外，由于超充技术进步使得续航焦虑减少、智能化持续发展等，消费者增换购时倾向于选择新能源车，罗兰贝格数据显示，高端新能源车车主中80%为增换购人群，远高于燃油车车主40%的增换购比例。

图表42：乘用车首购/换购/增购用户分布



来源：罗兰贝格、国金证券研究所

增换购人群消费升级明显，多数高端车用户置换购车预算不减。目前我国乘用车增换购消费遵循消费升级逻辑，即在增换购后车辆价格不低于当前车价，根据汽车之家数据，25H1换购用户中新车价格升级的占比约82.8%、较2024年增加1.1pct，整体置换后新车价格比原车高4万元；此外，根据罗兰贝格调查数据，约90%的高端车用户（30万元以上）增换购预算倾向于维持不变或增加，我国高端乘用车市场相对更具发展机会。



图表43：各价位段用户换购新车价位分布（2024年）

旧车\新车	10万以下	10-20万	20-30万	30-40万	40-50万	50万以上
10万以下	5.5%	16.3%	4.0%	1.4%	0.5%	0.3%
10-20万	5.0%	21.4%	10.5%	5.5%	2.7%	1.1%
20-30万	1.0%	4.4%	3.2%	2.3%	1.5%	1.0%
30-40万	0.3%	1.3%	1.2%	0.9%	0.7%	0.7%
40-50万	0.2%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%
50万以上	0.2%	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%	1.0%

图表44：各价位段用户换购新车价位分布（2025H1）

旧车\新车	10万以下	10-20万	20-30万	30-40万	40-50万	50万以上
10万以下	7.9%	17.5%	4.5%	1.5%	0.5%	0.3%
10-20万	6.6%	21.9%	11.0%	5.0%	2.4%	0.9%
20-30万	1.2%	3.9%	2.9%	1.8%	1.2%	0.7%
30-40万	0.3%	1.0%	0.9%	0.6%	0.5%	0.4%
40-50万	0.2%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%
50万以上	0.2%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.5%

来源：汽车之家、国金证券研究所

来源：汽车之家、国金证券研究所

高端车消费者对购置税退坡敏感度低、且退坡额度影响弹性小。根据2023年财政部等公布的《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，2024-2025年新能源汽车继续免征车辆购置税，每辆新能源乘用车免税额不超过3万元；对购置日期在2026年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元。对于销售价格30万元以下（不含增值税，下同）的车型，2026-2027年需要新增缴纳的购置税金额为0-1.5万元，新增部分占销售价格的比例为5%；对于销售价格30-100万元的车型，2026-2027年需要新增缴纳的购置税金额为1.5万元，新增部分占销售价格的比例为1.5%-5%；比较而言，购置税补贴退坡对高价格带车型的边际影响相对较小。

图表45：购置税政策调整对各价格带新能源车购车所需购置税的影响

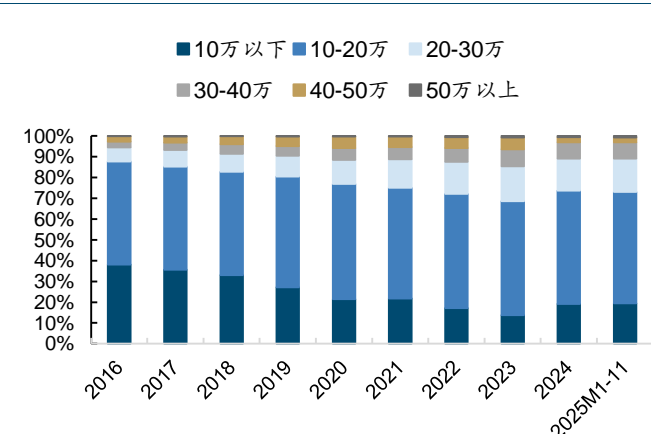
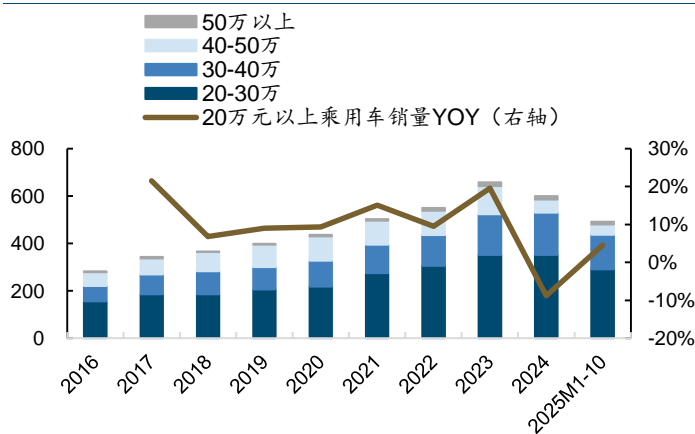
车价（不含增值税）	30万以下	30-100万
2024-2025年	0元	车价*10%-3万
2026-2027年	车价*5%	车价*10%-1.5万
差额	车价*5%	1.5万
差额占车价比	5%	1.5%-5%

来源：财政部网站、国金证券研究所

2026年若消费企稳，中高端车有望延续此前高增长的趋势。根据交强险数据，2016-2024年，我国20万元以上汽车零售量从282万辆增至600万辆，对应CAGR为9.9%，零售量占行业总体销量的比例从12.3%提升至26.4%，我国20万元以上价位段的中高端汽车市场持续扩容。2025年1-11月，我国20万元以上汽车零售量为552万辆，同比+4.1%，占行业总体销量的比例为27.0%；展望2026年，在消费企稳预期下，中高端车市场有望延续此前高增长趋势。

图表46：2016-2025年我国20万元+市场乘用车销量（万辆）及同比增速

图表47：2016-2025年全国乘用车市场不同价格带销量占比



来源：交强险，国金证券研究所；注：2024年开始，以BBA为代表的车型终端成交价下滑较明显，因此我们从24年开始对部分价格变动较大的车型的价格带进行重新划分，导致2024年20万元以上价格带乘用车表现销量出现下滑。

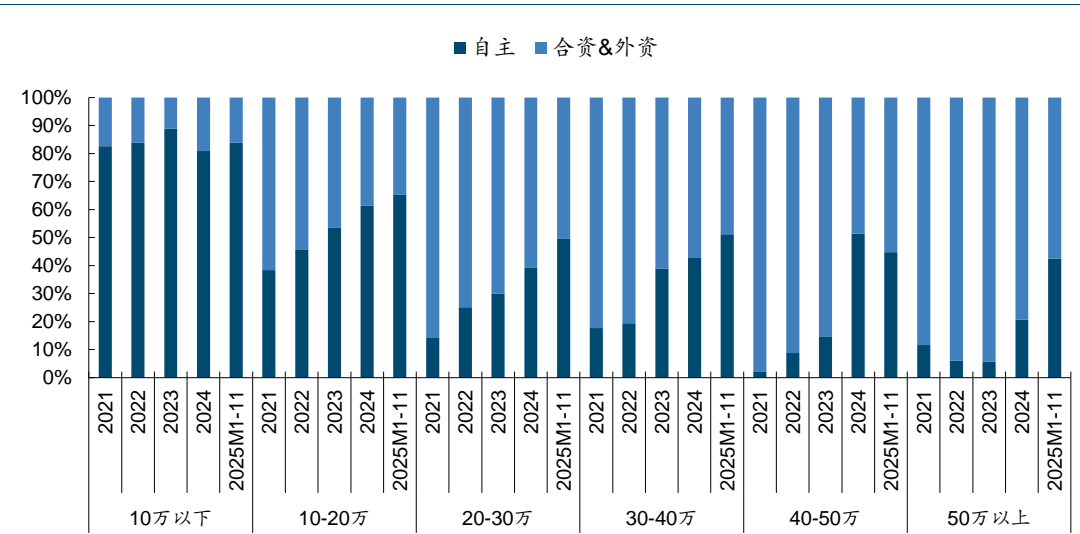
来源：交强险，国金证券研究所

相较于经济性市场，高端市场自主品牌份额提升空间更大。根据交强险数据，2024/2025年1-11月，30万元+市场销量分别为248/224万辆，同比分别+7.2%/+1.5%；其中，自主品牌市占率分别为43.4%/49.3%，低于行业整体59.7%/64.6%的水平，远低于10万以下市场超80%的水平，高端市场尚有较多合资份额可替代。进一步细分高端价格带看，2025年



1-11月,30-40万/40-50万/50万+市场自主品牌市占率分别为51.2%/44.8%/42.5%,全市场自主品牌市占率为64.6%,若按自主品牌市占率达到市场平均水平计算,30-40万/40-50万/50万+市场自主品牌销量弹性分别为26.2%/44.4%/52.0%。

图表48: 全国乘用车市场自主品牌/合资&外资的市占率



来源: 交强险、国金证券研究所

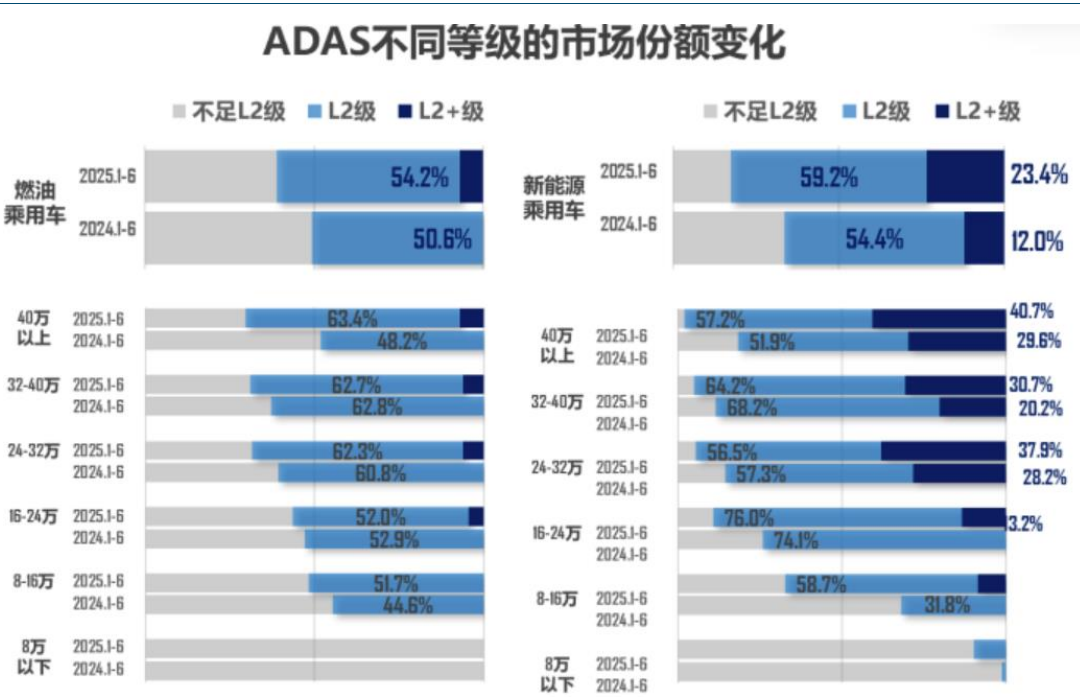
2.2.2. 燃油车迎来机遇期: 政策边际影响较小, 智能化加速升级

1. 政策边际影响较小: 购置税减免政策变动仅涉及新能源车, 燃油车购置税仍保持现行政策、按购车价(不含增值税)的10%计征, 购置税政策对燃油车购车成本的边际影响相较新能源车小。

2. 燃油车智能化加速升级

目前传统燃油车整体智能化水平不高, 提升空间较大。根据乘联分会公众号数据, 2025年1-6月燃油车L2级辅助驾驶功能装车率约54%, 略低于新能源车59%的水平, 但L2+级辅助驾驶装配率明显低于新能源车; 高速NOA方面, 高工智能汽车研究院数据显示, 截至2025年8月底, 新能源车型高速NOA标配率接近39%, 而燃油车高速NOA标配率仅1.13%, 整体看燃油车智能化仍有较大提升空间。

图表49: 2025年1-6月ADAS不同等级的市场份额变化



来源: 乘联分会&科瑞、国金证券研究所



图表50：合资车实现智能驾驶的路径

车企	辅助驾驶合作厂商	代表车型
大众	地平线、小鹏、卓驭	大众纯电中型轿车与众 07（小鹏 XNGP 智驾系统）、与地平线联合成立合资公司自研 SoC 芯片、上汽大众 Pro 家族（卓驭惯导双目传感器）
奔驰、宝马、丰田、日产、通用	Momenta	北京奔驰纯电 CLA（实现高速、城区以及泊车场景下，从车位到车位的智能辅助驾驶功能）、宝马 iX3、东风日产 N6
奥迪	华为、Momenta	一汽奥迪 A5L（华为 ADS3.0，可实现高速和城市道路的领航辅助 NOA 以及自动泊车功能）、奥迪 E5 Sportback（Momenta）

来源：芝能汽车、懂车帝、各品牌官网等、国金证券研究所

传统燃油车在智能驾驶、智能座舱等领域持续优化。例如，1) 2026 款吉利星越 L：9 月 23 日正式上市，车载系统从银河 OS 2.0 升级为 Flyme Auto 智能座舱，增加手机互联映射、面部识别等功能，中控屏与副驾屏均从 12.3 英寸升级为 14.6 英寸，扬声器数量从 12 个增至 16 个，并搭载高通 8155 芯片和星睿 AI 大模型；搭载“千里浩瀚智能辅助驾驶 H3 方案”，支持高速无图领航、自动泊车及驾驶员状态监测等高级功能。2) 2026 款东风日产天籁·鸿蒙座舱版，搭载鸿蒙座舱 HarmonySpace 5，配备 10.25 英寸全液晶仪表、15.6 英寸 HUAWEI 山海画质车载智慧屏，搭载拥有 17 个扬声器的 HUAWEI SOUND 音响系统，较 2025 款在屏幕尺寸、扬声器数量等方面显著升级，并支持 AI 语音导航。3) 哈弗 H6L：11 月 18 日正式上市，搭载 Coffee OS3 智能座舱、L2 级辅助驾驶系统（可实现 ACC、ICC、泊车辅助等）。4) 吉利博越 L：搭载国产首颗车规级 7nm“龍鷹一号”智能芯片，全系标配 Flyme Auto 车机系统，能实现 L2 级辅助驾驶，具备自动驻车、全速自适应巡航、上坡辅助等功能。

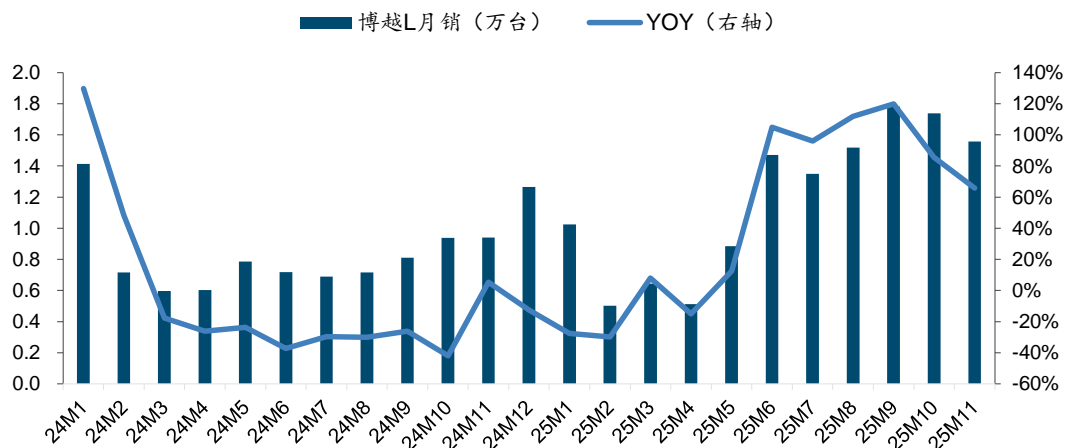
图表51：传统燃油车全面升级座舱智能化体验

车型	上市时间	指导价 (万元)	新款升级点	2025 年 1-11 月 月均销量 (万辆)
2026 款吉利星越 L	2025.09	15.87-17.97	1) 车载系统升级：银河 OS 2.0→Flyme Auto 智能座舱；2) 屏幕配置升级：中控屏与副驾屏均从 12.3 英寸升级为 14.6 英寸；3) 扬声器数量从 12 个增至 16 个；4) 高通 8155 芯片。	1.83
2026 款东风日产天籁鸿蒙座舱版	2025.11	13.99-16.79	副驾支持通风加热按摩、气动腿托、电动腰托等功能，前排座椅可以放倒、与后排座椅联通成“双床房”；语音助手支持四音区识别、可见即可说等功能，并且还能够识别四川话和粤语；搭载 HUAWEI SOUND，扬声器数量从 6 个升级为 17 个，支持三种环绕模式以及四种音效模式；中控屏幕从 12.3 英寸升级为 15.6 英寸悬浮式 HUAWEI 智慧屏、分辨率 2K；内置鸿蒙座舱 5 系统。	-
2026 帕萨特 Pro	2025.09	17.99-23.99	升级高速 NOA、Face ID 智慧识别、远程开空调、语音控制车窗等配置，扬声器数量从 9 个增至 16 个，新增二排座椅电动调节、靠背调节、加热通风按摩等功能。	1.87
2025 款博越 L	2025.05	9.99-12.69	搭载国产首颗车规级 7nm“龍鷹一号”智能芯片，全系标配 Flyme Auto 车机系统，新增小窗模式、导航时播放音乐、16 扬 Flyme Sound 无界之声音响；能实现 L2 级辅助驾驶，可以实现 ICC、AEB、LKA 等 16 项主动安全功能，新增加 LCA 变道辅助、DOW 开门预警、RCTA 后方交叉预警和 RCW 后碰撞预警 4 项主动安全功能。	1.18

来源：懂车帝、太平洋汽车、搜狐汽车、交强险、国金证券研究所



图表52：吉利博越L月度零售销量（万台）及同比增速



来源：交强险、国金证券研究所

3. 燃油车中，HEV 有望迎来发展机遇

由于经济性优势不显著、政策与路权向新能源倾斜、早期自主品牌技术积累相对薄弱，此前 HEV 未能成为我国主流技术方案。1) 购车成本及维护成本高于燃油车：由于电池、电机、电控等带来 BOM 成本增加，油混车型普遍较同级燃油车售价高 2-3 万元，同时混动系统的复杂性导致维修成本较燃油车高约 18%，若按照每年行驶 1.5 万公里计算每年 HEV 比燃油车节省约 5000 元油费，则单就购置成本来看需要 4-6 年才能回本（中国燃油车主换车周期约为 6-8 年，若叠加维修成本的差异、HEV 并未体现出显著经济性）；2) 政策与路权向新能源倾斜：早期新能源国补阶段，HEV 被归为节能汽车、政策支持力度显著较弱（例如 2009 年 BEV/PHEV/HEV 单台补贴分别最高 6 万/5 万/0.4-4.5 元；后期包括购置税优惠、绿牌政策以及路权政策等均向新能源显著倾斜）；3) 早期自主品牌技术积累相对薄弱：HEV 系统是发动机+电机+电控的深度耦合系统，对混动专用发动机、变速器、功率分流等部件提出更高要求，开发难度大、投入周期长、自主车企缺乏开发动力与技术积淀，日系车企在该领域积累深厚、长期占据主导位置，但产品迭代较慢导致内饰、车机系统等落后。

我们认为，无论从政策还是技术角度，2026 年开始 HEV 有望迎来机遇，逐步替代传统燃油并承接一定溢出的 PHEV 需求。

1) 政策角度：一方面，新能源车政策优势弱化，2026 年新能源购置税从减免变为减半征收带来了 PHEV 购置成本提高；另外，PHEV 购置税减免的技术要求门槛提高，纯电续航里程最低要求从 43km 提高至 100km，不符合新标的 PHEV 将进一步失去购置成本优势，而车企为了满足技术门槛提高续航将带来 BOM 成本的提高、若将此转嫁至售价上，也将带来 PHEV 成本优势缩小；另一方面，政策可能向油电同权演进，例如广州自 2024 年 7 月起 HEV 作为节能车与新能源车一样办理上牌免摇号、免竞价且不受现行政策影响。

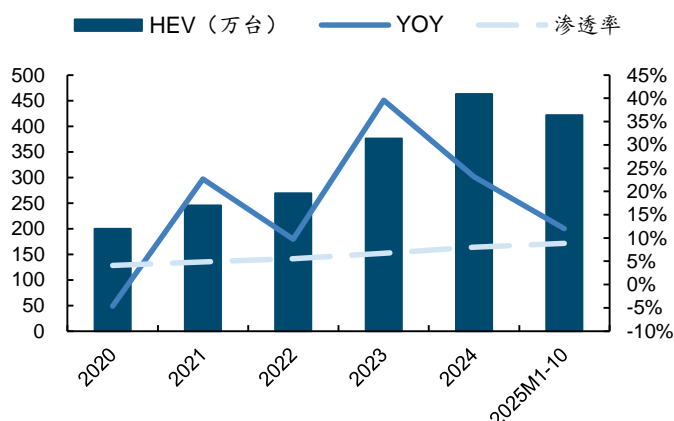
2) 技术角度：一方面，近年来自主车企除了发扬三电系统的长板外，发动机、变速器等技术也在不断进步迭代，若应用于新一代 HEV 车型，其能量转换效率、节油性、驾驶平顺性等都有望得到明显提高；如奇瑞的鲲鹏天擎发动机热效率达到 48% 可应用于 HEV 车型；另一方面，针对燃油车在智能化方面整车电力供应有限、机械传动系统响应迟缓、分布式电气架构的制约等痛点，HEV 车型相对提供更稳定的电力保障、同时能够引入域控架构、实现智能化的搭载。

3) 成本角度：随着电池成本近几年来大幅下降以及机电电控系统的本土化，HEV BOM 成本价格下探、与燃油车价差有望进一步缩小。

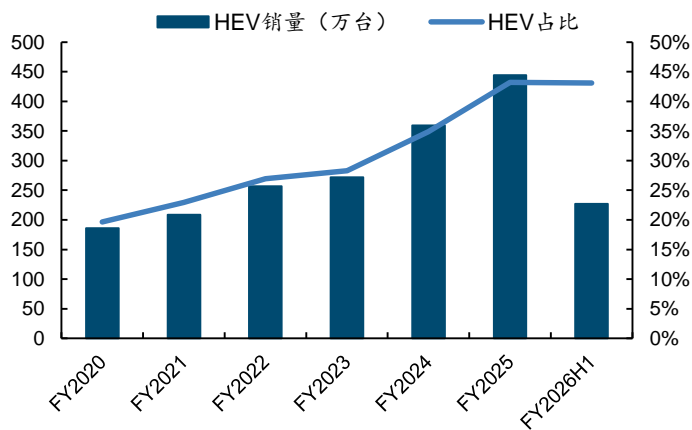
4) 出海角度：我们认为全球 HEV 市场快速增长为中国车企出海带来了广阔空间，2024 年海外 HEV 销量 463 万台、同比增长 23%、渗透率 8%，2025 年 1-10 月海外 HEV 销量 422 万台、同比增长 12%、渗透率 9%（注：由于 Marklines 存在部分地区动力类型未分类的问题，所以实际 HEV 销量要更高）；其中市占率第一的丰田 HEV 销量也持续增长（FY2025 丰田&雷克萨斯整体销量同比持平、其中 HEV 同比增长 24%；FY26H1 HEV 同比增长 9%高于总销量的 5%）。我们认为 HEV 快速增长主要由于部分区域新能源补贴退坡，HEV 政策边际向好（例如泰国 2024 年开始实施的 ev3.5 中对电动乘用车的补贴下降，于 24 年 12 月发布政策，对 HEV 和 MHEV 车型的消费税率进行了下调），HEV 较 PHEV 更具价格优势，以及海外部分区域基础设施相对落后、新能源增长受限。



图表53：2020-2025M10 海外 HEV 销量、增速及渗透率



图表54：FY2020-2026H1 丰田&雷克萨斯 HEV 销量及占比



来源：Marklines、国金证券研究所

来源：丰田财报、国金证券研究所

2.3. 出口：新能源出口延续高增，本地化产能加速释放

2.3.1. 海外新能源加速渗透、中国车企产品加速导出，2026 年新能源出口有望延续高增

政策&优质供给推动，海外新能源加速渗透。根据 Marklines 数据，2025 年 1-10 月海外新能源渗透率较 2024 年提升 2pct，其中西欧、东南亚等区域提升显著，德国、英国、意大利、西班牙、巴西、泰国、印尼、越南等重点国家增长尤为亮眼。我们认为驱动因素主要为：①部分国家如英国、意大利、西班牙等新能源车支持政策重启或加码；②优质供给推动，如大众在欧洲市场发布了 ID.4 改款、新车 ID.7，比亚迪在欧洲导入 Seal Udm、Sealion07EV 等多款新车等。

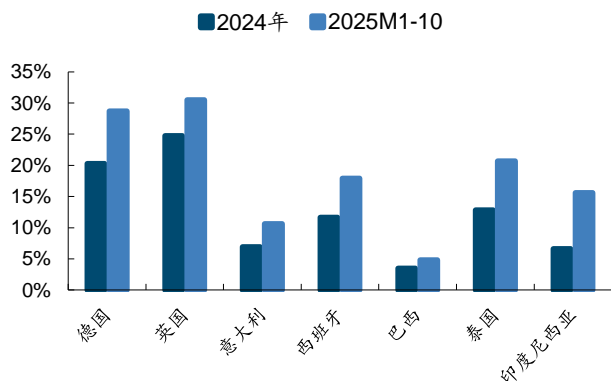
图表55：2024、2025 年海外各区域新能源渗透率

区域	2024 年		2025 年 1-10 月		
	销量 (万台)	新能源渗透率 (%)	销量 (万台)	增速 (%)	新能源渗透率 (%)
西欧	1292	22.1%	1079	0%	27.4%
东南亚	351	6.3%	257	-12%	14.6%
北美	1782	9.9%	1513	3%	9.9%
澳新	127	6.9%	107	1%	9.2%
中欧&东欧 (除俄)	296	3.7%	246	5%	4.9%
亚洲其他	1036	3.2%	900	4%	4.5%
南美	501	2.2%	434	7%	2.8%
中东北非	173	4.0%	95	-32%	4.3%
俄罗斯	169	1.1%	113	-20%	0.9%
南非	35	0.5%	35	21%	0.8%
合计	5762	9.7%	4779	0%	11.8%

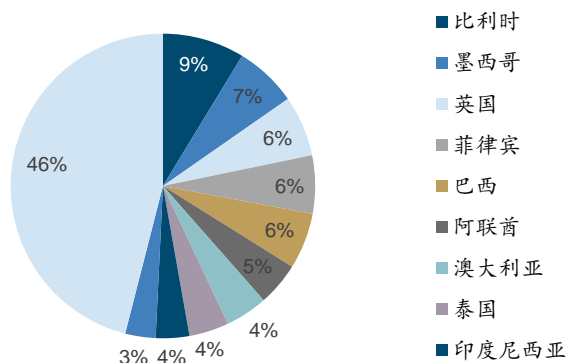
来源：Marklines、国金证券研究所



图表56：部分国家 2025 年新能源渗透率提升显著



图表57：2025M1-11 我国新能源整车出口国家分布



来源：Marklines、丰田财报、国金证券研究所

来源：崔东树公众号、国金证券研究所

注：此处整车为广义汽车口径，包含了乘用车、货车、客车及特种车

图表58：2025 年新能源渗透率快速提升国家的新能源激励政策

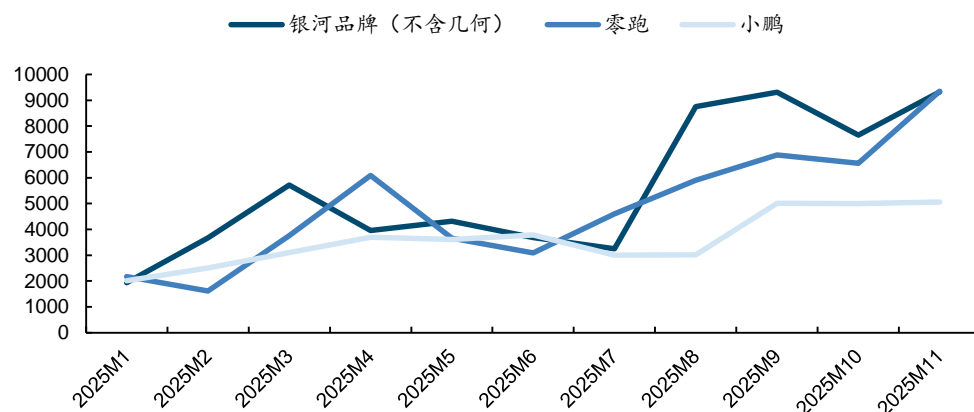
国家	政策内容
英国	1) 24 年开始设立零排放汽车销售目标：2025 年 28%、到 2030 年提高到 80%，不达标将产生罚款；2) 25 年 7 月发布电动汽车补贴计划（总额 6.5 亿英镑），对售价不高于 3.7 万英镑的符合条件的电车提供至高 3750 英镑的购车补贴，并将持续至 FY2028-2029；3) 计划在未来几年内投资 45 亿英镑用于充电设施建设、推动 NHS 车队电动化转型等
意大利	1) 2025 年调整公司用车附加福利，对纯电、插混车辆征收税率从 25%分别降低至 10%、20%，燃油车平均税率从 30%增加至 50%。2) 10 月 22 日启动电车补贴计划（总额约 5.97 亿元），报废一辆排放标准为欧 5 或更低标准的燃油车购买全新纯电，个人/微型企业可获得至高 1.1 万/2 万欧元的补贴。
西班牙	延期 MOVES III 计划至 2025 年底（追加 4 亿欧元预算），其中包括 1) 报废旧车可获得至高 7 千欧元的补贴或者安装充电桩成本至高 70%的补贴；2) 购车价格 15%的个人所得税抵扣；3) 充电桩安装费用 15%的抵扣（至高 4 千欧/年）
巴西	Mover 计划推动电动化，激励以对供给端为主，主要提供税收优惠；2024 年开始对新能源车的关税优惠阶梯式递减，2024M1/2024M7/2025M7/2026M7 对 HEV 进口关税分别为 15%/25%/30%/35%，对 PHEV 分别为 12%/20%/28%/35%，对 BEV 分别为 10%/18%/25%/35%。（燃油为 35%）
泰国	EV3.5：售价不超过 200 万泰铢、电池容量大于 50 千瓦时的电动汽车，每辆将获得 5 万至 10 万泰铢的补贴，电池容量小于 50 千瓦时的电动汽车，每辆将获得 2 万至 5 万泰铢的补贴；售价不超过 200 万泰铢、电池容量大于 50 千瓦时的电动皮卡车，每辆将获得 5 万至 10 万泰铢的补贴；售价不超过 200 万泰铢且电池容量为 30 千瓦时或以上的纯电动皮卡车可免征消费税以及获补贴 15 万泰铢/辆（仅限泰国生产）；关税折扣 200 万泰铢以内 40%、200-700 万泰铢 20%；消费税 8%降至 2%
印度尼西亚	EV：取消 10%的奢侈品进口税；针对已建厂的厂商：免除 50%的进口关税，针对正在筹备建厂的厂商：免除 50%的进口关税、两年免税；TKDN≥40%，EV 增值税由 11%减免至 1%
越南	2022 年 3 月 1 日起至 2027 年 2 月 28 日，免除电动汽车注册费。

来源：各国政府商务部、中国国际贸易促进委员会、中国汽车报、国金证券研究所

中国车企优质新能源产品加速出海。2025 年新能源出口的超预期增长主要由比亚迪拉动，而年内各车企也将出海放在了更重要的战略位置，并将在充分内卷的国内市场、竞争力已得到验证的强势产品加速出海，其中包括吉利银河 E5、星舰 7、星愿，零跑 C 系列、B10，小鹏 MONA M03 等，这些产品有望在 2026 年迎来进一步放量；同时根据各车企规划，银河品牌其他车型、欧拉 5、零跑 Lafa5、A10 等也将在 2026 年陆续出海。



图表59：银河、零跑、小鹏 2025 年月度出口销量（台）



来源：乘联会、国金证券研究所

中国车企在海外市场的运营经过前期积累趋于成熟。

1) 渠道网络搭建加速：吉利、长城、奇瑞等出海先发者经过多年布局已形成相对完善的渠道网络（普遍覆盖国家超百个、渠道超千家）、因此可利用现有渠道快速铺开新能源产品，同时也进入补足弱势区域阶段，例如吉利银河已进入英国并将以此作为战略高地、辐射拓展德国、法国、意大利、西班牙等国，规划在未来 5 年于欧洲推出 15 款新车，销售网点 1000 家以上。而以比亚迪为代表的新能源车企出海虽起步较晚、但也在过去 2-3 年间通过自建、与大型经销商集团合作、开展 2B 合作等方式加速建设渠道网络，例如比亚迪在欧洲 2025 年底渠道数量将达到 1000 家、并于 2026 年底超过 2000 家（作为对照丰田 2024 年底在欧洲门店约 2800 家、因此已逐渐接近成熟品牌渠道水平），小鹏截至 25Q3 已实现对欧洲、亚洲、中东非等区域核心市场覆盖，海外门店网络接近 275 家，在重点市场欧洲通过与 Hedin 集团合作加速推进瑞士、奥地利等新进入市场，并将于 Q4 持续完善中东欧和东南亚版图；借助 Stellantis 渠道，零跑截至 25Q3 末海外网点超过 700 个（其中欧洲超过 650 家）、较 2024 年末接近翻倍，Q4 进入南美市场。

2) 研产供销服体系全面出海：自主车企的海外扩张也正从粗放式增长走向精细化运营阶段，启用海外研发中心，设立配件仓、加密售后服务网点，2026 年年内也将有多个本地化工厂陆续投产（集中在南美、东南亚），滚装船的投产也保障了运力的稳定性。

3) 品牌本土化运营：通过广泛参加世界各地车展、赞助国际赛事、供应海外政企用车提高品牌认知度和认可度。

图表60：比亚迪滚装船投运情况

船名	运力（标准车位）	交付/启航日期
开拓者 1 号	7,000	2024 年 1 月
常州号	7,000	2024 年 12 月
合肥号	7,000	2025 年 1 月
深圳号	9,200	2025 年 4 月
西安号	9,200	2025 年 6 月
长沙号	9,200	2025 年 6 月
郑州号	9,200	2025 年 7 月
济南号	9,200	2025 年 9 月

来源：比亚迪公众号、国金证券研究所

2.3.2. 出口总量预测

量的维度：预计 2026 年批发口径出口总量有望达到 673 万台、同比增长 18%；其中新能源出口有望达到 303 万台、同比增长 34%、渗透率达到 45%。

1) 分地区来看：我们依据海外各国家和地区的乘用车市场规模及成长性、消费偏好、竞争格局、贸易政策、新能源转型态度、外来品牌在当地市占率、中国品牌现有市占率水平等，假设在不发生极端政治、贸易环境变化情况下，2026 年我国乘用车出口增量主要来自：

- ① 新能源车加速导出，并凭借技术与产品领先优势、本地化工厂投产后的成本优势在欧洲、东南亚、澳新、拉美部分国家等实现放量；我们假设欧洲、澳新、拉美市场规模维持稳定，东南亚整体乘用车消费温和复苏，中国车企在西欧/中欧&东欧/东南亚/澳新/拉美市占率分别提升 3pct/2pct/5pct/6pct/4pct 至 7.5%/10.0%/17.0%/22.0%/14.0%；



②燃油车型（包括油混）凭借产品力与性价比优势持续实现在拉美、中东、非洲等市场的市占率提升；我们假设中东及非洲市场规模维持稳定，东南亚整体乘用车消费温和复苏，中国车企在中东&北非/南非市占率分别提升 5pct/5pct 至 23.0%/22.0%；

③俄罗斯基准利率下降等因素作用下 2025 年下半年俄罗斯市场总量及中国车企对俄出口有所恢复，但由于俄乌战争进程的不确定性以及可能面对日韩欧美车企回流、报废税提高，存在一定不确定性，因此假设俄罗斯乘用车整体市场规模较 2025 年有小幅恢复，中国品牌整体市占率维持在与 2024、2025 年接近水平即 55%左右；

④由于乘联会为国内批发口径，仅披露出口总量和分车型数据，无法获取各海外市场情况，而 Marklines 数据为当地市场注册数据（可理解为零售口径）、但存在部分国家和地区统计不全的问题，故二者口径下总量存在差额。由于数据统计不全问题以及 2026 年中国车企仍处于渠道快速扩张阶段以及产能集中落地初期，预计仍有一定海运和渠道库存，因此我们假设该差额维持 2025 年的水平；

⑤依据前文所述海外新能源渗透率持续提升、中国车企新能源产品加速导出以及在海外市场的运营经过前期积累趋于成熟，我们假设新能源出口渗透率提升 5pct 至 45%；

图表61：2025-2027 年我国乘用车出口总量预测（单位：万台）

大洲	区域		2022A	2023A	2024A	2025M1-10	2025E	2026E	2027E
欧洲	西欧	市场规模	1118	1285	1292	1079	1292	1292	1292
		中国品牌销量	15	29	33	50	61	97	123
		中国品牌市占率	1.4%	2.2%	2.6%	4.6%	4.7%	7.5%	9.5%
	俄罗斯	市场规模	71	116	169	113	135	140	140
		中国品牌销量	12	53	94	61	74	77	77
		中国品牌市占率	16.8%	46.2%	55.9%	53.8%	55.0%	55.0%	55.0%
	中欧&东欧（除俄）	市场规模	205	279	296	246	300	300	300
		中国品牌销量	2	11	19	19	24	30	36
		中国品牌市占率	0.9%	4.1%	6.4%	7.7%	8.0%	10.0%	12.0%
亚洲	东南亚	市场规模	270	387	351	257	310	330	350
		中国品牌销量	3	21	24	30	37	56	70
		中国品牌市占率	1.0%	5.4%	6.9%	11.6%	12.0%	17.0%	20.0%
	亚洲其他市场（日韩印度、巴基斯坦）	市场规模	966	1050	1036	900	1080	1080	1080
		中国品牌销量	5	6	6	7	9	12	13
		中国品牌市占率	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.8%	1.1%	1.2%
美洲	拉美	市场规模	413	459	501	434	530	530	530
		中国品牌销量	25	28	41	40	53	74	90
		中国品牌市占率	6.0%	6.1%	8.2%	9.2%	10.0%	14.0%	17.0%
美洲	北美	市场规模	1543	1732	1782	1513	1800	1800	1800
		中国品牌销量	0	0	0	0	0	0	0
		中国品牌市占率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
大洋洲	澳新	市场规模	115	128	127	107	127	127	127
		中国品牌销量	9	13	13	17	20	28	34
		中国品牌市占率	7.5%	9.9%	10.5%	15.7%	16.0%	22.0%	27.0%
中东&非洲	中东&北非	市场规模	146	156	173	95	170	170	170
		中国品牌销量	19	23	26	20	31	39	43
		中国品牌市占率	12.8%	14.5%	15.1%	20.9%	18.0%	23.0%	25.0%
	南非	市场规模	36	35	35	35	43	43	43
		中国品牌销量	2	3	4	6	7	9	10
		中国品牌市占率	6.0%	8.7%	11.3%	16.6%	17.0%	22.0%	24.0%
海外整体市场	市场规模		4884	5626	5762	4779	5787	5812	5832
	增速		-3.4%	12.5%	2.8%	-2.0%	2.5%	2.5%	102.5%
	中国品牌市占率		1.9%	3.3%	4.5%	5.2%	5.5%	7.3%	8.5%
	中国品牌终端实销-marklines口径		91	187	261	248	316	423	496
	差额（含统计不全、海运、终端库存等）		145	196	209	205	250	250	250
	中国品牌批售销量-乘联会口径		236	383	470	453	566	673	746
	增速			62.2%	22.8%	16.1%	20.4%	18.8%	10.9%
	其中：新能源出口批售量		61	104	120	182	226	303	373
	渗透率		26%	27%	25%	40%	40%	45%	50%

来源：Marklines，国金证券研究所预测

注：1）中国品牌市占率计算剔除了吉利 LEVC、LTI、Polestar、路特斯、沃尔沃、上汽 Rover、双龙、北汽宝沃；2）中东部分国家从 2025 年开始数据缺失，故这



里以 24 年市场规模进行估算

2) 分车企来看：从增量角度，预计第一为比亚迪、贡献增量 50 万+，第二为吉利、奇瑞贡献增量 20 万+；第三梯队为长城、贡献增量 10 万+。

利的维度：随着出口放量带来的规模效应、本地化产能投产带来的成本下降、运营趋于成熟带来的效率提升，我们认为自主车企的海外盈利能力有望迎来进一步提升、持续贡献高利润弹性。

图表62：各车企 2025-2026 年出口销量预测（乘联会批发口径）

集团	出口销量（万辆）				增速		
	2023	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
奇瑞汽车	92	114	130	150	25%	14%	15%
长城汽车（含皮卡）	32	45	50	60	41%	10%	20%
比亚迪	24	41	97	150	67%	137%	55%
吉利汽车	27	43	43	65	41%	0%	51%
长安汽车（自主）	21	31	30	35	118%	-5%	18%
上汽集团（自主）	81	76	80	85	-15%	5%	7%

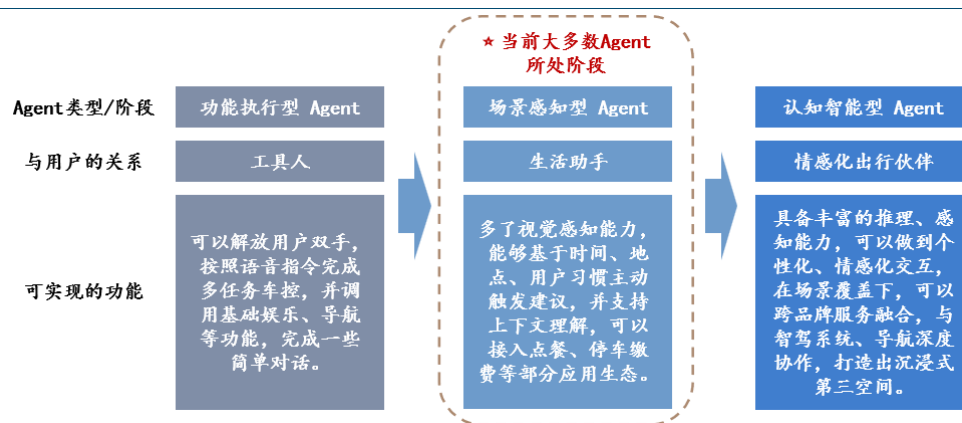
来源：乘联会、国金证券研究所预测

2.4. 智能化：车机智能体重塑座舱体验，智能驾驶发展提速

2.4.1. 智能座舱：车机智能体加速上车，座舱多元体验升级

AI Agent 上车，带来智能座舱从“被动响应”向“主动智能”、从“功能集成”向“情感交互伙伴”跃迁。与年初车企相继在车机端接入 Deepseek 等 AI 大模型、简单迁移 AI 基础能力不同，年内拥有多模态感知与交互能力、具备超强泛化理解能力的 AI Agent 上车后，智能座舱真正实现人车交互体验的跨越式提升，体现为多个应用场景功能与体验的丰富：1) 更自然流畅的交互：例如支持语音指令多轮澄清，可随时打断并追加、修改或撤销需求，适配驾驶场景中高频出现的临时决策需求，同时能够实现自然语言直达车控比如“有点冷”自动调高空调温度、“有点暗”自动打开阅读灯等；2) 场景服务与生态协同：调用美团、饿了么、支付宝等 APP，实现语音点单与导航到店取餐、订座、停车缴费、定制攻略等功能；3) 记忆能力与差异化服务：长期记忆用户偏好与习惯，结合面容识别自动匹配驾驶坐姿、专属任务、通勤习惯等，按家庭成员差异化服务；4) 情绪陪伴：如先懂情绪再给方案，同时随情绪与语境实时调整语气与风格等。

图表63：Agent 产品的三个阶段



来源：汽车之心、国金证券研究所

头部车企加速 AI Agent 布局，有望带来销量提振、加速行业洗牌。面对硬件配置的同质化，车机智能体有望成为差异化竞争手段，截至 2025 年末，吉利、理想、蔚来、智己等车企已实现 AI Agent 上车，华为也已正式推出 MoLA 混合大模型 Agent 系统、宣布迈入 L3 “专业助理”阶段。在智能座舱的 AI 变革中，头部车企有望凭借技术研发实力和生态整合能力率先突破技术瓶颈、实现用车体验的跃升，带动销量突破。

图表64：部分车企 AI Agent 布局进展

车企	AI Agent 名称	AI Agent 布局进展
蔚来	NOMI Agents	2024 年 Banyan 3 系统发布时基于智能体架构推出停车助手、守卫摘要、服务管家、探索



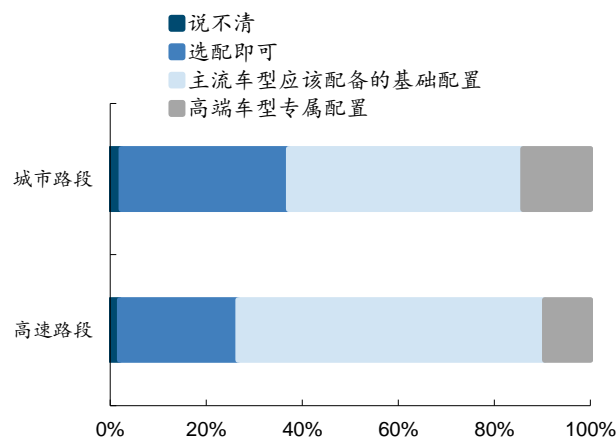
车企	AI Agent 名称	AI Agent 布局进展
		发现、旅行回忆、NOMI DJ 六大体验；2025 年携手麦当劳中国宣布共同研发并上线餐饮品牌首个车载 AI 语音点餐智能体。
理想	理想同学 Agent	25 年 5 月 OTA7.4 自研的 MindGPT-4o-preview 端到端语音模型与全新 CUA 模型上车、理想同学进化为生活助手 Agent，能自主规划执行复杂指令、调用小程序与支付功能点餐、缴费、查快递等；7 月 OTA7.5 茶饮点单流程提速 40%并支持复购推荐；9 月 OTA 8.0 新增桌面大师 AI 编程、支付宝停车缴费、美团秒提语音点单。
上汽（智己）	AI Agent	25 年 3 月发布，以阿里生态为底座，依托阿里巴巴的通义千问大模型，实现“NO Touch NO APP”的交互方式，可通过语音完成订餐/推荐/支付与行程联动；11 月上市的智及 LS9 搭载。
吉利	EVA 智能体	25 年 7 月联合千里科技与阶跃星辰发布 Agent OS 预览版；8 月发布全栈自研 AI 座舱解决方案，同时推出超拟人情感智能体 Eva 和 Flyme Auto2，领克 10emp、银河 M9 搭载，其中 Eva 基于星睿 AI 大模型、阶跃星辰端到端语音大模型及流动记忆大模型深度融合，具备情感感知、自主决策和任务执行能力。
华为	Harmony Space	25 年 11 月华为推出鸿蒙座舱核心架构——MoLA 混合大模型 Agent 系统，提出智能座舱 L1 至 L5 五级分级标准，并宣布鸿蒙座舱迈入 L3 “专业助理”阶段，展现出长期记忆、模糊意图理解与主动服务能力。MoLA 架构作为 HarmonySpace 5 的核心技术支撑，融合了多模态感知、通用大模型与垂域智能体，实现了全域免唤醒交互与导航多模式纠错等创新功能。

来源：各车企公众号、国金证券研究所

2.4.2. 智能驾驶：新一代架构、大算力芯片上车，头部车企技术快速迭代、紧密追赶

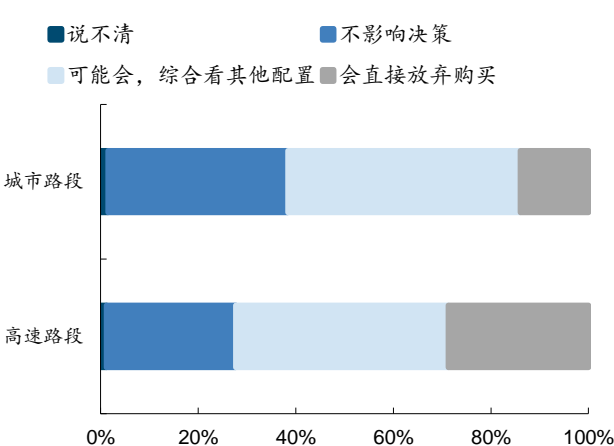
需求侧：智驾从加分项走向必选项，在购买决策中占比、使用率不断提升。智驾成为购车重要决策因素之一，根据汽车之家调研，超过六成/四成消费者认为高速/城市 NOA 是主流车型应配备的基础配置，缺乏高速 NOA 功能将影响七成左右消费者购车决策；智驾使用率不断提升，根据引望报告，用户高速智驾里程占比已突破 60%、城市智驾里程占比接近 20%、辅助泊车占比 40%+，根据理想辅助驾驶 10 月出行报告，VLA 月度使用率已达到 91%。

图表65：调研用户对于辅助驾驶功能的定位



来源：汽车之家、车百会研究院、国金证券研究所

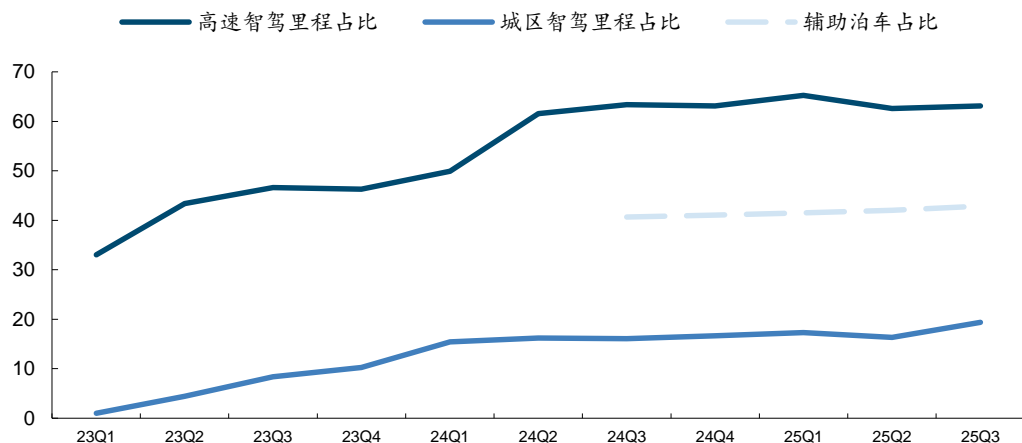
图表66：若无辅助驾驶功能是否影响调研用户购买决策



来源：汽车之家、车百会研究院、国金证券研究所



图表67: 用户使用辅助驾驶比例 (%)



来源: 汽车之家、车百会研究院、国金证券研究所

供给侧: 新一代架构、大算力芯片上车, 头部车企技术快速迭代、紧密追赶。

1) 2024 年, 行业技术路径由端到端的共识分化为 VLA 和世界模型两条, 分别以理想/小鹏和华为/蔚来为代表, 并在 2025 年实现了新一代架构的上车以及迭代, 智驾拟人性均有明显提升: 理想 8 月 VLA 随 i8 交付同步上车; 小鹏 9 月首次 OTA 全场景 VLA, 11 月发布第二代 VLA、预计 26Q1 向 Ultra 版全量推送; 华为 4 月发布 ADS4.0, 采用 WEWA 全新技术架构, 8 月首版 OTA 推送; 蔚来世界模型 NWM 首个版本 5 月分批推送, 预计 25 年底到 26Q1 陆续推出世界模型 2.0 迭代版本; 小米 6 月 YU7 首发搭载 1000 万 Clips 端到端模型并将于 11 月发布 HAD 增强版 (引入强化学习和世界模型)。2) 随着 L2++级向 L3/L4 的进阶, 智驾系统对芯片算力的需求水涨船高, 理想、小米、吉利均实现了 Thor-U 上车, 车企自研芯片也取得突破, 蔚来神玑 NX9031 (1000TOPS+)、小鹏图灵 AI 芯片 (750TOPS+) 量产上车, 吉利旗下芯擎科技的星辰一号、理想 M100 也有望于 2026 年量产上车。

图表68: 部分车企 2025 年智驾进展

车企	2025 年智驾进展
理想	8 月 VLA 随 i8 交付同步上车; 9 月随 OTA8.0 向 MEGA、L 系列全量推送, 新增/增强包括: 任意车位到任意车位、车速记忆、倒车脱困、三点式掉头、模型思维可视化等。
小鹏	8 月发布全新 P7, 全系标配 3 颗自研图灵 AI 芯片, 整车有效算力 2250 TOPS, 在车端本地部署 VLA+VLM 大模型、将在 2025 年底至 2026 年期间逐步体现; 9 月小鹏 G7 Ultra 完成首次 OTA、全场景 VLA 能力落地; 11 月发布第二代 VLA, 去掉语言转译、以 VA 为基座模型, 预计 12 月底邀请先锋用户共创体验, 26Q1 面向 Ultra 车型全量推送。
华为	4 月发布 ADS4.0, 采用 WEWA 全新技术架构; 8 月首版 OTA 正式推送, 支持车位到车位 2.0、支持动态目标实时博弈等功能; 10 月 ADS4 更新, 主要升级包括 WEWA 架构升级、车位到车位 2.0、驾驶员失能辅助等。搭载车型包括鸿蒙智行、岚图 FREE+/知音、猛士 M817、阿维塔 07 等。
蔚来	5 月蔚来世界模型 NWM 首个版本开始分批推送, 主要更新了高速 NOA 支持自动过 ETC、城市 NOA 支持中小环岛、车位收藏、停车场自主寻路等功能; 预计 25 年底到 26Q1 将陆续推出世界模型 2.0 迭代版本, Open-set 将 L (语言) 和 A (动作) 彻底变成开放。
小米	1000 万 Clips 端到端模型首发于 6 月上市的 Yu7, 7 月 SU7 系列开始推送; 11 月发布小米 HAD 增强版, 在 1000 万 Clips 版本基础上引入强化学习和世界模型, 后续将陆续 OTA 推送

来源: 各车企公众号、国金证券研究所

图表69: 车企自研大算力芯片情况梳理

车企	芯片名称	制程	等效算力	启动时间	流片时间	量产时间	应用车型
蔚来	神玑 NX9031	5nm	>1000TOPS	或 2020 年	2024 年 7 月	2025 年	ET9
小鹏	图灵	/	>700TOPS	或 2020 年	2024 年 8 月	2025 年 5 月	G7 Ultra



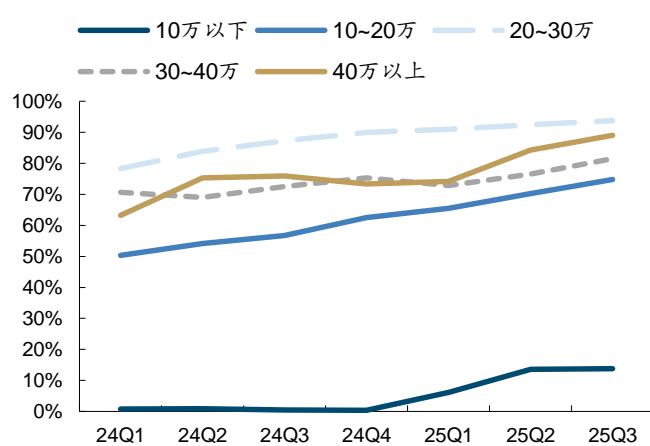
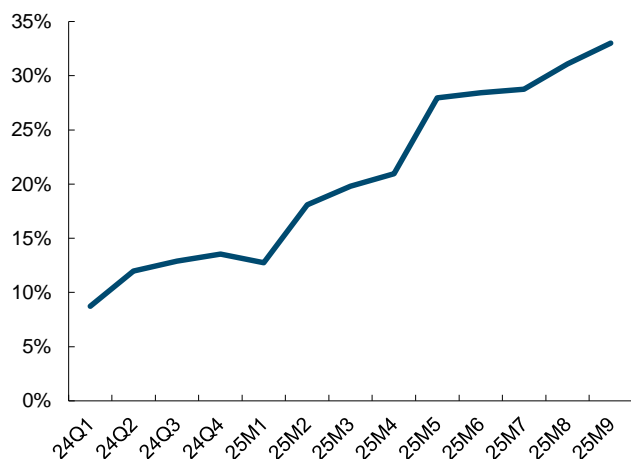
车企	芯片名称	制程	等效算力	启动时间	流片时间	量产时间	应用车型
理想	M100		/	或 2021 年	2025 年初	2026 年	L 系列改款
小米	研发中	/	/	2025 年	/	/	

来源：车东西、国金证券研究所

应用侧：智驾平权持续演进，城市 NOA 加速向下渗透。从 2025 年初比亚迪“天神之眼”高阶智驾发布会拉开智驾平权的序幕，到长安、吉利、奇瑞等车企快速跟进发布智能化战略，年内高速 NOA 快速普及至 10 万元级车型，根据高工智能研究院数据，2025 年 1-9 月，前装标配 NOA 搭载率达到 21.75%，其中最大的变化来自于 20 万元以下价位车型，合计标配 NOA 交付量为 172.42 万辆，贡献整体市场交付量的接近 50%，增量贡献率更是达到 70%。我国乘用车城区 NOA 的前装标配（含软件）交付渗透率为 7.01%，预计 25 年底前-26Q1 突破 10%。我们认为 2026 年高速 NOA 有望进一步普及、城市 NOA 有望加速向下渗透，主要动力来自：1）燃油车型加码智能化升级（前三季度燃油车高速 NOA 标配率不到 2%而新能源接近 40%），其中不乏合资车型，如 9 月上市的上汽大众 Pro 家族 2026 款支持端到端高快 NOA；2）VLA、世界模型等新一代技术架构上车带来智驾体验提升，成本下探以及市场竞争仍激烈将推动城区 NOA 进一步向下渗透。

图表 70：L2++及以上渗透率（指可实现高速 NOA 及以上）

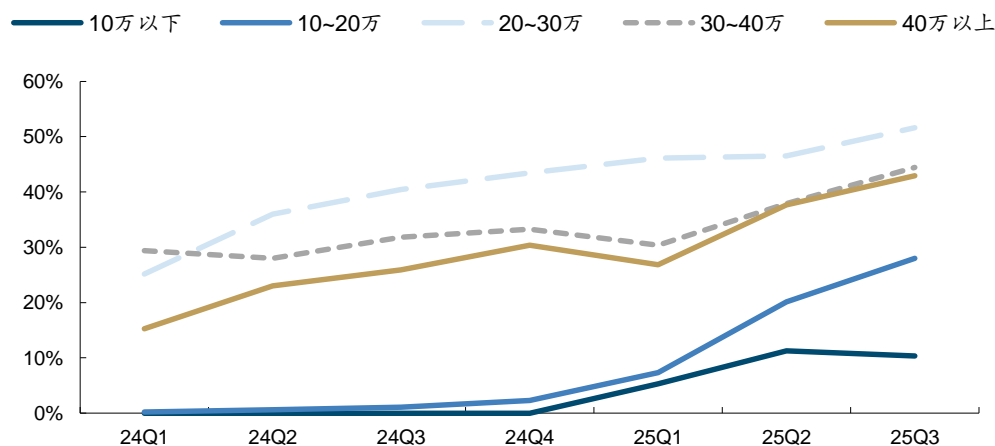
图表 71：分价格带 L2 及以上渗透率（指可实现 HWA/ALC 等以上）



来源：NE 时代新能源、国金证券研究所

来源：NE 时代新能源、国金证券研究所

图表 72：分价格带 L2++及以上渗透率（基于 L2 及以上统计）



来源：NE 时代新能源、国金证券研究所

短期来看，随着新一代架构、大算力芯片上车，头部车企技术快速迭代带来智驾使用体验提升，同时在智驾加速普及背景下，消费者心智有望持续突破，因此我们认为智驾第一梯队有望凭借体验领先获得销量红利；长期来看，在智驾迈向 L4 的产业趋势下，凭借领先的 AI 底层能力，理想、小鹏等主机厂有望领先实现 L4。



3. 投资策略：看好全球化、智能化、高端化、头部集中带来的投资机会

3.1. 投资逻辑

整车板块：看好出海弹性大、高端化发力、智能化领先的车企。1) 出海弹性大：随着俄罗斯市场需求恢复、燃油车出口持续渗透以及新能源车加速导出放量，2026 年我国批发端出口总量有望维持双位数增长、其中新能源有望延续高增，我们认为零跑、比亚迪、吉利等出口销量增长弹性及对业绩拉动弹性较大的车企有望受益；2) 高端化发力：高端车相较于经济型车更符合增换购需求且自主份额提升空间更大，高端化发力车企有望受益；3) 智能化领先：短期智驾第一梯队有望凭借体验领先获得销量红利；长期凭借领先的 AI 底层能力，理想、小鹏等主机厂有望领先实现 L4。关注标的：比亚迪、长城汽车、理想汽车、小鹏汽车、吉利汽车、奇瑞汽车、江淮汽车、赛力斯、零跑汽车等。

汽车 AI 领域：展望 2026 年，我们认为机会将来自于以下几个方面：1) 智驾平权 2.0，产业链龙头将充分受益：从主机厂规划来看，即便 2026 年面临量、利的多重压力，也并未改变主机厂对智驾功能的增配趋势，城市 NOA 开始在低价格带快速下沉。而在过去两年已积累充分量产经验具备降本能力的产业链龙头将充分受益。2) 高阶自动驾驶法规体系逐步建立，关注 L3/L4 落地带来的价值量提升环节：25 年底开始 L3 政策明显加速，11 月中旬 L3 强标进入拟立项阶段，12 月中下旬 L3 上路通行试点首批车型准入。高阶自动驾驶落地，需要在芯片、传感器、底盘等多个环节加冗余，带来零部件价值量的提升。3) 头部智驾主机厂有望成为物理 AI 厂商。25 年开始国内智驾开始做到真正的端到端智驾，往后看技术发展趋势将 scaling law 的方向快速迭代。而智驾参与者 AI 体系化能力要求提高，软硬一体能力将成为核心竞争要素之一，头部新势力自研智驾芯片成为产业趋势。具身智能和智能驾驶从开发范式上一脉相承，头部厂商围绕智驾构建的体系化 AI 能力将支撑其成长为物理 AI 厂商。关注标的：小鹏汽车、理想汽车、地平线机器人、黑芝麻智能、禾赛科技、速腾聚创、德赛西威、伯特利、耐世特、中国汽研等。

零部件板块：在 2026 年新能源购置税补贴退坡的背景下，零部件的竞争压力有望上行，我们认为，1) 在竞争格局较好的细分赛道里，如技术壁垒高、外资占比高的细分零部件行业内，优质自主龙头企业的产业竞争力、市场份额有望持续提升，我们看好高端座椅、被动安全、汽车玻璃、车灯、线束等细分行业的自主龙头企业，建议关注：继峰股份、松原安全、福耀玻璃、星宇股份、沪光股份等。2) 过去几年，中国零部件企业已经跟随中国自主整车企业持续成长进步，全球竞争力显著增强，目前已经处于加速出海的新阶段，2026 年，零部件企业的海外业务有望成为重要的业绩增量来源，建议关注出海业绩弹性大的优质标的，如：岱美股份、科博达、爱柯迪等。

3.2. 关注标的

比亚迪：出海有望延续高增，国内加速推进“技术平权”

出海销量有望延续高增，规模效应叠加地产化、单车盈利有望向上。2026 年公司预计仍有新产品持续投放海外市场（包括高端品牌、K-car 等），同时仍将处于渠道快速扩张与产能集中落地阶段（如在欧洲销售点从 1 千个增长到 2 千个，泰国、巴西工厂持续爬坡，匈牙利、印尼工厂投产等），同时 2025 年出海销量高增也带来了公司在海外品牌认知度的大幅提高，我们认为公司 2026 年出海销量有望持续高增、对冲国内市场可能面临的压力，规模效应叠加本地化工厂投产后，单车盈利有望向上、贡献较高利润弹性。

国内多款新车上市，加速推进“技术平权”。根据工信部及公司发布会等，2026 年公司仍有秦 MAX、海豹 08、海狮 08 等多款新车上市，同时存量车型有望通过“技术平权”通过对快充、智驾、云辇等技术的下放以及内外饰的调整实现产品力的大幅跃升、从而提振国内销量。

高端化转型初见成效，期待高端新车上市贡献量利增量。2025 年公司在高端品牌运营上做出诸多调整（比如将腾势、方程豹的品牌公关部从各自销售事业部提级至比亚迪集团品牌及公关处，由集团统一管理与资源统筹，由李慧接任腾势销售事业部总经理，打造赛车场，梳理产品线，打造爆款和精品等），从销量表现来看初见成效（2025 年 11 月 7 零售销量达到 2.4 万、腾势 N8L 零售销量达到 5 千+），期待 2026 年更多高端新车上市后销量进一步突破以及盈利能力提升。

风险提示：新车型上市节奏不及预期风险，国际政治经济环境变化及贸易壁垒增加的风险等。

长城汽车：出口&坦克加速向上，魏牌&哈弗&欧拉全面反转

高端化取得初步成绩，坦克、魏牌新车有望贡献显著利润弹性。2025Q3 公司内销中高端品牌坦克&魏牌（ASP 均在 20 万以上）销量占比已超过 1/3，从 2020 年坦克 300（20 万级）上市、到 2022-2023 年坦克 500/400 系列（30 万级）推出、到 2024 年坦克 700Hi4-T（40 万级）上市，坦克品牌 ASP 及销量持续向上，品牌向更高端突破；同时通过技术迭代、产品迭代、营销发力，燃油版→Hi4-T→Hi4-Z→智享版不断破圈，进一步向城市 SUV 渗透，2026 年仍有坦克 700Hi4-Z 等新车上市，有望为公司贡献较高业绩增量；魏牌全新蓝山、高山已取得初步成功，下一代平台在动力、续航等方面优势更显著，后续新车上市有望贡献销量及利润弹性。



经济型品牌转型加速推进，销量及盈利有望触底反转。哈弗燃油车持续迭代，新能源方面充分发挥泛越野优势，大狗、猛龙两大 IP 已打造成功，未来将推出猛龙 PLUS 等多款新品；欧拉品牌已迎来焕新，并推出“一车多动力”的全新全球化平台，通过“跨动力、跨品类、跨市场”的零部件极致通用化提升研产销效率、实现降本，首款车型欧拉 5 已上市，后续将基于新一代平台推出多款新品。

品类齐全、技术储备丰富，出口潜力大。公司品类（皮卡、坦克）、动力类型（HEV、柴油等）储备丰富，产品力强，预计随着后续新车型以及各种动力类型的导入及放量，本地化产销进程加快，非俄出口有望延续高增，出口月销有望持续向上。

风险提示：新车型上市节奏不及预期风险，国际政治经济环境变化及贸易壁垒增加的风险等。

理想汽车：组织架构调整下销量有望回升，向具身智能企业加速迈进

高端纯电市场潜力大、竞争格局好。随着超充技术的快速迭代、补能体系的多家合力布局，以及纯电相较于混动具备空间大、操控性好等优势，有望加速抢占混动和燃油市场份额、同时也是新能源车主增换购的最优解。i6 上市以来订单表现优异、产能瓶颈逐步解决；i8、MEGA 产品力优秀，前期经历的风波淡去后有望迎来销量向上；目前超充站已突破 3700 座，2026 年将达 4800 座，带来更好的补能体验。

AI 带来产品体验跃升，有望带动公司价值重估。VLA 首个版本已展现出强大的产品体验，增量功能用户感知力强，后续大版本迭代 MPI 有望大幅提升；座舱算力有望提高，为车机智能体提供硬件支持。理想的 MindVLA、车机智能体将重塑智能汽车产品体验，有望拉动销量向上、带动公司价值重估。

持续进行组织体系改革，L 系列大改后有望迎来销量回升。2025 年公司组织架构多次调整，完成了从研发、供应链、制造到销售、人力资源的全链路重构，三季度业绩会上宣布将彻底回归“创业公司管理方式”；同时 2026 年 L 系列将迎来大改（精简 SKU，兼顾市场覆盖和供应效率，强化豪华质感升级，全系标配 5C、800v 等），产品力后进一步提

升、L 系列有望迎来销量回升。

风险提示：技术进步不及预期的风险，产品推出节奏不及预期的风险等。

小鹏汽车：从乘用车智驾领先到物理 AI 龙头

物理 AI 商业化路径清晰，有望从乘用车智驾领先企业成长为物理 AI 龙头。围绕智能驾驶，小鹏已构建起“VLA 算法+数据闭环+AI Infra+自研芯片+世界模型”等 AI 体系化能力，并具备清晰的商业化路径。1) to B License 授权反哺研发投入：与大众的合作持续深化，23 年 7 月，小鹏与大众宣布将基于 G9 平台开发两款大众纯电车型；24 年 4 月，签订 EEA 架构技术合作框架协议并在 25 年 8 月宣布扩大合作范围；25 年 11 月小鹏智驾 VLA 算法+图灵芯片获得大众定点，标志着小鹏和大众作迈向新的合作阶段。在最新的合作中，小鹏相当于大众智驾供应商的角色，但相较于第三方厂商，小鹏是现有技术能力做商业化，几乎无增量研发投入，赚钱效应更强。2) Robotaxi 市场空间广阔：从产业逻辑上看，特斯拉 Robotaxi 在美国验证成功证明 AI 大模型这条技术路线可以实现到 L4。Robotaxi 是智能驾驶技术最好的载体之一，市场空间广阔。目前国内活跃网约车+出租车约 300 万辆，对应每年 7000e 营收口径的市场空间。小鹏明年将推出三款 Robotaxi 前装车型，并和高德深度合作。我们认为，小鹏作为主机厂天然具备整车 BOM 成本优势，同时 AI 大模型的技术路径更具备泛化性，预计将在 Robotaxi 领域取得较大市场份额。3) 人形机器人打开长期成长空间：从大的分类方式来看，AI 可以分为数字世界 AI（比如 ChatGPT、DeepSeek 等）和物理世界 AI（具身智能），智能车本身就看作低自由度的特殊机器人。人形机器人和智能驾驶技术找一脉相承，小鹏基于智驾构建的一系列体系能力均可复用在人形机器人领域，预计 2026 年底小鹏人形机器人量产。

产品周期强势，出海潜力大。1) 增程：11 月小鹏 X9 增程版上市，公司一车双能战略正式落地。11 月小鹏 X9 交付量环比高增 161%，其中增程版上市首销期北方用户订单占比突破 50%，目标用户明显扩容。展望 2026 年，基于公司一车双能战略，迎来最强产品周期。Q1 将推出 3 款超级增程车型，此外小鹏还将推出 4 款全新车型，其中包括两款 Mona SUV 走量车型。2) 出海：2025 年公司海外交付量快速增长，2025 年 1-11 月，小鹏汽车海外市场交付量达 4 万台，同比增长 95%。2026 年公司出海业务深化本地化战略布局，进入体系化运营阶段。研发方面，小鹏在德国慕尼黑的研发中心已启用。生产方面，小鹏继印尼、奥地利之后，已在马来西亚落地第三个本地化生产项目，预计将于 2026 年开始量产。同时，明年更多车型将投放海外市场，预计明年海外交付有望维持高速增长。

风险提示：技术进步不及预期的风险，产品推出节奏不及预期的风险。

吉利汽车：高端车&出口潜力大，燃油有望受益发展机遇期

高端化潜力大，私有化合并有望带来效率提升。极氪具备底盘架构、三电、品牌标签等优势，补足短板，营销、用户运营等方面的改革初见成效，2025 年三大品牌旗舰车型银河 M9、领克 900、极氪 9X 销量均超预期，我们认为旗舰车型成功后从高打低、高端新车成功概率大，极氪有望进入高端车第一梯队，同时吉利完成对极氪私有化合并后，有望带来内部效率显著提升、带动销量规模持续增长以及盈利向上。

资本全球化赋能，出口弹性大。公司具备资本全球化的独特优势，25 年虽受东欧市场承压影响但非东欧市场快速增



长，燃油车出口为传统优势，新能源方面 E5、星愿、星舰 7 等已进入多国市场并取得优异表现、未来仍有多款新能源车型出海，2026 年新能源出口有望迎来高增。

燃油车全面升级，有望受益燃油车发展机遇。在燃油车大盘下滑背景下公司燃油车销量已连续逆势增长，并率先推动燃油车智能化、HEV 化转型，我们认为在新能源购置税减免退坡的背景下，其有望受益 2026 年燃油车发展机遇期。

风险提示：新车型上市节奏不及预期风险，国际政治经济环境变化及贸易壁垒增加的风险等。

零跑汽车：新车周期持续发力，出海加速打造第二增长曲线

强势产品周期持续驱动。2025 年推出 B10、B01、Lafa5 等新车以及 C16、C10、C11 等改款，其中 C10、B01 月销稳定破万辆，Lafa5 于 11 月正式上市后月销快速攀升至 7000 多辆。在多款新车驱动下，公司已于 11 月中提前完成全年 50 万辆销量目标，全年销量预计接近 60 万辆。展望 2026 年，公司计划推出 2 款 D 平台车（1 款 SUV D19、1 款 MPV）、2 款 A 平台车（A10、A05），以及 B 平台、C 平台年度改款等，全年冲刺 100 万辆目标。

出海加速打造第二增长曲线。目前 B10、C10 已陆续进入巴西、南美等市场，2026 年 Lafa5、A10 等车型将导入海外，同时 2026 年马来西亚、欧洲等本地化项目陆续落地，海外市场有望加速成长，2026 年有望实现 10 万台销量。

风险提示：新车型上市节奏不及预期风险，国际政治经济环境变化及贸易壁垒增加的风险等。

岱美股份：全球遮阳板龙头，布局机器人

公司全球遮阳板市占率超 40%，客户结构覆盖面广。公司是全球遮阳板龙头，2018 年公司收购 Motus，快速切入劳斯莱斯、奔驰、宝马、保时捷等高端客户以及丰田、本田、斯巴鲁等日系品牌客户供应链，收购后其遮阳板占全球乘用车市场的份额稳居 30% 以上，成为全球遮阳板细分领域龙头，并且近两年全球市占率稳中有升，2024 年公司遮阳板产品全球市场份额为 44.51%，目前主要为特斯拉、福特、通用、克莱斯勒等。

从遮阳板向顶棚内饰系统拓展，产品价值量提升超十倍。公司从遮阳板向顶棚内饰系统拓展，单车价值量从一百多元提升至超千元，提升超十倍，目前顶棚业务已经获得特斯拉、Rivian、福特等客户定点，随着订单逐渐放量，公司业务快速拓张。根据公司可转债可行性分析报告，公司总投资 11.48 亿元新建汽车顶棚及顶棚系统集成产能，预计新增年产汽车顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 130 万套，项目实施地点主要位于墨西哥，属地化配套北美客户，为逐渐增长的订单提供产能，完全达产后预计年增收 16.2 亿元，占比 2024 年全年收入的 25%。

主业现金流充裕，2025 年开始向机器人板块切换。2025 年 12 月 5 日，公司成立上海岱美智创机器人科技有限公司，主营智能机器人、工业机器人、特殊作业机器人及服务消费机器人等，注册资本 1 亿元，后续有望从汽车业务向机器人业务延伸。截至 2025 年 9 月 30 日，公司在手现金 12.6 亿元，资产负债率仅为 37%，应收账款回款周期在 60 天左右，主业现金流充裕，为后续业务转型提供资金支持。

风险提示：全球汽车销量不及预期、机器人业务拓展不及预期等。

科博达：智能化+出海龙头标的，域控业务进入收获期

从大众向海外头部客户切换，收购捷克 IMI 后出海扩产加速。公司与大众合作超二十年，于 2004 年切入大众供应链、2005 年首次获得奥迪氙气大灯镇流器国产化定点、到 2007 年获得奥迪全球项目定点，与奥迪公司的同步开发，后进入保时捷、宾利、兰博基尼等，跟随保时捷实现 LHC、LLP 迭代，2024 年更是获得大众集团 LED 五代大灯控制器定点，目前科博达在 eFuse、ADAS 域控、液晶玻璃调光控制器、内饰灯、空调鼓风机控制器、燃油泵控制器、DCAC、HUB 等多个领域与大众集团均有相关深度合作。公司从大众向其他全球龙头客户拓展，宝马、福特、雷诺等收入快速增长，25H1 公司海外客户收入占比 38%，2025 年 6 月公司收购捷克 IMI 公司 100% 股权，2025 年 11 月 12 日科博达捷克工厂迎来重要里程碑——LSG5 产品首件下线仪式隆重举行，随着科博达捷克工厂量产，公司将进一步属地化配套海外主机厂，出海布局加速。

智能科技并表，公司在手智能驾驶域控订单超 200 亿元。2022 年科博达战略参股“智能科技”，提前布局汽车智能化关键技术，2025 年公司并表科博达智能科技，智能科技公司专注于汽车智能中央算力平台及相关域控制器的研发，已与 Momenta、高通、地平线等全球领先科技企业建立深度合作，成功开发出高性价比的汽车智能化产品解决方案，目前定点项目的产品生命周期销售额超 200 亿元，获得全球主流汽车品牌的汽车智能中央算力平台及域控制器产品的项目定点，并与多家全球主流车企建立起深度战略合作，同时，公司还将深度参与核心芯片的设计定义与 IP 定制，与上游半导体产业链共建创新生态。且根据对赌协议，截至 2030 年科博达智能科技将盈利超 6.3 亿元，我们认为智能驾驶域控业务上，公司兼具海外客户基础和国内客户量产经验，未来随着 L3 级智能化升级，公司域控业务收入有望持续翻倍增长。

风险提示：汽车销量不及预期、海外业务拓展不及预期等。



继峰股份：格拉默海外盈利改善，座椅国产化替代加速

通过裁员及剥离亏损业务，格拉默整合成效已现。公司在 2019 年收购格拉默，从头枕扶手向商用车整椅拓展，但是格拉默海外经营持续不善，在北美，在 2024 年公司剥离亏损的 TMD 后，2025 年北美业务趋于盈亏平衡；在欧洲，格拉默近几年由于能源危机原材料价格上涨等因素，盈利能力下降，公司对格拉默欧洲裁员，2025 年欧洲整合成果已经显现，欧洲区盈利能力提升，目前格拉默海外经营逐渐步入正轨。

国内座椅千亿级别赛道，且行业格局头部集中。座椅赛道国内千亿空间，自主品牌崛起。座椅平均单车价值量 4000~5000 元，在电动化随着座椅的舒适性、安全性升级，如蔚来最早提出“女王副驾”，问界提出“零重力座椅”等，座椅市场空间在持续提升，根据盖世汽车数据，预计 2027 年乘用车座椅国内市场空间将为 1128 亿元。同时，座椅行业头部集中 CR5 市占率约为 70%，且大部分为外资或国资，根据盖世汽车数据 2023 年延锋、李尔、安道拓、丰田纺织、泰极爱思的市占率分别为 32%、14%、12%、7%、5%，由于新能源车开发周期缩短以及座椅功能性提升，国内厂商由于强响应速度、强配套能力，获取订单能力持续提升。

累计在手订单超千亿，2026 年座椅收入向百亿进军。公司从 2020 年开始向座椅转型，斩获蔚来、理想、奇瑞、极氪、长安、大众、海外宝马等订单，目前累计在手订单超千亿。公司座椅从国内向海外布局，东南亚座椅基地在上半年已投产，欧洲座椅基地正在按计划投入建设中。随着新项目量产，继峰股份的座椅市占率有望持续提升，按照员工持股计划目标，2026 年公司座椅目标收入 100 亿元，目标利润 5 亿元。

风险提示：汽车销量不及预期、海外业务拓展不及预期等。

松原安全：国产被动安全龙头，业务向海外拓展

安全带份额持续提升，产品横向拓展至气囊、方向盘。松原安全是国产安全带龙头，公司突破主动式预紧限力式安全带技术，能力水平不输外资企业，凭借着强响应能力和成本优势，安全带份额持续提升，以出货量口径来看，2017 年安全带市占率约为 6.4%，2023/2024 年市占率分别约为 12%/15%。另外，公司从安全带拓展至气囊、方向盘，公司于 2018 年成立安全气囊及方向盘事业部，2021 年首次进入量产，2024 年气囊方向盘收入超 5 亿元，未来前景可期。

客户从自主品牌拓展至 stellantis，业务向海外进军。在 2024 年斩获 stellantis 定点，累计订单金额约为 55 亿元，预计 2027 年量产，贡献业绩增量。公司全球化经营开启，2025 年 4 月马来西亚基地举行投产仪式，2025 年三季度达产，首期引入 7 条智能装配产线，涵盖安全带、锁扣总成、气囊总成以及方向盘总成等产品，在海外布局新生产基地，进一步开拓全球市场。

产品自制率持续提升，提升盈利能力及技术护城河。公司提升零部件自制率，在确保供应链稳定性及交付及时性的同时，整体配套方案报价也更有优势，具体来看，公司目前在研安全带织带，2025 年已经达到月供货 500 万米，2025 年上半年公司实现气囊布的量产，OPW 于 2025 年第三季度量产，并且积极推进气体发生器的自制，公司产品的毛利率将持续提升。

风险提示：汽车销量不及预期、主机厂要求年降幅度过高等。

爱柯迪：中小件压铸龙头，业务向海外扩张

中小件隐形冠军，产品向新能源、海外拓展。爱柯迪深耕压铸件超二十年，是全球中小件龙头，其中雨刮壳体全球市占率约为 30%。从 2021 年公司业务向新能源转型，逐渐从中小件产品向中大件产品切换，目前产品覆盖新能源三电、车身结构件、管理系统、智能驾驶系统等的全覆盖，2021 年新能源业务收入占比 7%，2024 年收入占比提升至超 30%，向新能源布局公司收入持续增长。同时海外业务收入占比超 50%，公司马来西亚工厂、墨西哥工厂二期陆续投产，属地化配套全球客户，海外收入稳步增长。

公司具备强管理水平，盈利能力行业领先。中小件产品具备小批量、多批次的特点，难于管理，公司产品品种约 5000 种，公司具备强柔性化生产能力，打造数字工厂，全面推广 SAP 系统，2025 年上半年公司设备等资源利用率超过 85% 以上；同时，设立成果共享的激励机制，公司发布六次股权激励，分解战略目标至个人 PBC。2025 年前三季度公司毛利率为 30.42%，盈利能力远超同行（同行毛利率约为 20%）。

收购卓尔博，业务向微电机定子拓展。2025 年公司收购 71% 股权，实现对卓尔博并表，卓尔博 2024 年收入 10.5 亿元，主要产品为汽车微特电机精密零部件，主要客户为日本电装、礼恩派、精成电机、恒帅股份、东洋机电、晨光电机等。公司计划向机器人方向布局，发展外骨骼机器人（含可穿戴装备）等终端产品，收购卓尔博后，一方面利润得以增厚，另一方面将向客户提供更多解决方案，业务从压铸板块向电机领域拓展。

风险提示：汽车销量不及预期、海外业务拓展不及预期等。

星宇股份：国产车灯龙头，合作节卡转型机器人

客户从传统车企向新能源车企切换，智能化带动车灯价值量提升。星宇股份是国产车灯龙头，公司原有客户为南北大众、一汽丰田等，借助 LED 升级，在油车时代收入快速增长，2021 年后公司开始转型新能源客户，市场份额持续提升。



升，公司国内前大灯市占率已从 2021 年的 14.6% 提升至 16.4%，目前公司客户涵盖吉利汽车、理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、赛力斯、江淮汽车、北汽新能源及某国际知名新能源车企等多家整车企业。在智能化时代下，车灯从安全件向电子化和智能化方向进军，在安全性方面，防眩目更精准的 ADB/HD-ADB 前照灯通过电子部件与软件算法的赋能，较大程度地提升了分辨率、实现精准照明的效果；在交互性方面，前格栅显示面板和显示化尾灯的 ISD 智能交互显示系统，可通过信息显示完成其他道路交通者与驾驶员的交互，随着功能性升级，车灯价值量提升。

出海布局打开海外成长空间，海外收入有望快速增长。公司积极拓展海外市场，持续推进国际化进程。在欧洲，为满足欧洲品牌客户全球同步开发、生产需求，公司于 2020 年 3 月开始在塞尔维亚投资建设生产基地，来自欧洲主机厂的项目从 2022 年起陆续进入批产阶段，塞尔维亚工厂主要配套宝马、奥迪、大众等欧洲主流品牌整车厂商，2024 年塞尔维亚星宇收入达 3.2 亿元。在北美，2023 年注册成立墨西哥星宇和美国星宇，进一步完善海外布局，随着海外工厂建成投产，公司海外收入有望快速增长。

成立星宇智能机器人子公司，布局机器人新业务。星宇股份从原有车灯业务向机器人方向拓展，2025 年 10 月 10 日公司成立常州星宇智能机器人有限公司，注册资本 1 亿元。2025 年 10 月 16 日，星宇股份与全球领先的通用智能机器人公司节卡机器人正式签署战略合作协议，在具身智能机器人创新、智能制造升级、产业链协同三大领域开展深度合作，加速具身智能产品在智能制造场景中的创新落地。

风险提示：汽车销量不及预期、海外业务拓展不及预期等。

沪光股份：自主汽车线束龙头，国内外国产替代+机器人业务构筑成长主线

自主线束龙头，绑定优质新能源客户进入成长快车道。公司为国内汽车线束自主龙头，起家工程机械类线束，2000 年前后进军乘用车线束、为江淮、奇瑞、大众等客户的项目配套低压线束等；2015 年后业务向新能源转型，拓展高压线束业务，客户进一步向新势力拓展，主要客户包括赛力斯、L 汽车、美国 T 公司等；2021 年后伴随赛力斯、L 汽车、美国 T 公司等新能源项目放量，公司步入高成长通道，在国内线束市场的市占率已从 2021 年的 2% 提升至 2024 的 6%。

国内外替代空间广阔，市占率有望进一步提升。1) 国内：国内汽车线束市场空间超千亿且国产替代刚开始，考虑赛力斯、小米、乐道等大客户新车周期强劲，吉利、奇瑞等增量客户持续放量，叠加自主车企发力高端化带来更多高 ASP 配套项目，公司收入和市场份额有望加速向上；参考目前矢崎、住友等头部线束厂超 20% 的市占率水平，公司国内市占率仍有较大提升空间；2) 海外：公司海外客户以大众为主，短期看罗马尼亚工厂产能爬坡推进带来的业绩增长；长期看，公司有望依托与奔驰等合资在国内的合作关系，开启全球替代外资进程。

自制连接器进一步增强成本优势。连接器单车价值量约 1000 元，行业毛利率超 30%，净利率约为 10%-20%，连接器自制后产业链协同，单车盈利有望提升超 30%。公司布局连接器，2023 年 6 月申请高压端子发明专利，目前已实现 40A-600A 全系高压连接器的生产，并在 X 汽车、赛力斯、上汽等客户整车实现搭载；后续在头部整车厂背书下，公司有望依托成本优势和扎实的产品质量不断打开连接器业务市场。

人形机器人规模化在即，布局机器人线束打开长期成长空间。单个人形机器人线束价值量约 2000 元，未来人形机器人线束市场空间有望超百亿；目前公司已成立机器人业务相关子公司，并在为智元等企业的机器人配套线束，长期成长空间充足。

风险提示：配套车型销量不及预期，行业竞争加剧，海外市场拓展不及预期等。

地平线机器人-W：深度受益于智驾平权升级，有望成长为智驾软硬一体龙头

2026 年智能驾驶细分赛道高景气度维持，地平线持续受益于智驾平权 2.0 趋势。在新能源车高度内卷的背景之下，比亚迪为代表的头部厂商在 25 年初推动智驾平权，将高速 NOA 功能下放到 10-20 万价格带。并且我们看到在 2025Q4 其他自主品牌的新一轮出牌中智驾平权的趋势进一步升级进入到 2.0 阶段，城市 NOA 开始在低价格带快速渗透。从主机厂规划来看，即便 2026 年面临补贴退坡、电池涨价等压力，也并未改变主机厂对智驾功能的增配趋势。另一方面，从需求端来看，根据麦肯锡《中国汽车消费者洞察报告》，消费者对于智驾的认知程度、功能满意度以及对更高阶智驾功能的需求程度均在提升。因此，我们认为在供给端和需求端的共同驱动作用下，2026 年智驾细分赛道依然保持高景气度，地平线卡位芯片+算法核心环节充分受益于智驾平权升级的产业趋势。

地平线 HSD 体验优异，从国产智驾芯片龙头逐步成长为高阶智驾综合供应商。1) 地平线算法能力强、HSD 综合体验对标国内一梯队水平。地平线本身软件基因深厚，从 24 年 7 月开始重组智驾算法团队，引入华为苏箐任首席架构师，并大幅加大云端算力规模，坚定端到端技术路径投入。目前搭载地平线 HSD 的首批车型已量产，综合体验对标国内一梯队水平：纵向控制能力出色，加减速体感线性平顺；U 型弯掉头及环岛等复杂场景完成度高，产品功能无断点。2) 软硬一体能力带来性价比优势。得益于公司同时具备底层硬件和上层算法能力，对芯片的利用率更高，具备领先于行业的降本能力。10-20 万低价格带车型成本敏感度高，公司基于双 J6M 的 HSD 方案综合性价比有望占据较高份额。同时地平线生态合作伙伴基于单 J6M 进行城市 NOA 功能的开发，满足更低价格带的配置需求。

风险提示：主机厂对智能驾驶减配的风险、配套车型销量不及预期的风险。



4. 风险提示

- 1) 行业需求不及预期：汽车行业具有一定周期属性，可能出现终端需求不及预期情况，影响车企销量和规模效应的发挥，进而影响车企盈利能力。
- 2) 价格战加剧：当前新能源行业竞争激烈，产品迭代周期缩短，新产品持续推出，同时燃油车促销力度较大，行业整体面临价格战风险，若后续价格战进一步加剧，企业盈利性将受损，对公司业绩造成一定影响。
- 3) 新车型销量不及预期：若新车在产品性能、价格等方面相比竞品无优势，销量可能出现不及预期情况，进而影响公司业绩增长。
- 4) 原材料价格大幅上涨风险：若铝、钢、电池级碳酸锂等上游原材料价格大幅上涨，零部件及整车制造成本抬升，相关企业盈利能力将受影响。
- 5) 国际政治经济环境变化及贸易壁垒增加的风险：若我国乘用车主要出口国家政治经济环境变化导致需求波动，以及有关税落地等贸易壁垒增加，相关出口车企的销量及盈利能力将受影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究