

# 整车主线周报： 本周SW乘用车表现较好，看好景气度复苏机会

证券分析师：黄细里  
执业证书编号：S0600520010001  
联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn  
2026年3月22日

- **乘用车观点更新：**短期来看，行业补贴政策已落地，看好观望需求转化下26Q1乘用车景气度复苏，坚定看好乘用车板块。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。**国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。**
- **重卡观点更新：回顾2025：**25年全年批发114.4万，同比+26.8%，内销79.9万，同比+32.8%，出口34.1万，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25年初国四及以下营运重卡保有量69万辆，估算25年底淘汰至45-50万辆，25年全年淘汰21万辆，25年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。**展望2026：**我们预计26年重卡内销有望兑现乐观情形的80-85万，同比+3%。**继续推荐中国重汽A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！**
- **客车观点更新：**2026年以旧换新政策落地，我们认为：1) 客车策略超预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2) 25年公交略低预期：25年公交车销量2.9万辆，同比-6%（24年公交车销量3万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交60万保有量，8-10年更换周期，销量中枢6万台）；3) 26年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10万台以上）以及销量中枢，我们认为26年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计26年公交4万台同比+40%。**推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。**
- **摩托车观点更新：**大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。我们预测2026年行业总销量1938万辆，同比+14%，其中大排量126万辆，同比+31%。大排量：1) 内销：25H2大排量内销转弱，我们预计随26年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计26年内销43万，同比+5%；2) 出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计26年出口83万，同比+50%。**看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。**
- **注：下文本周指3/16-3/22**
- ◆ **风险提示：**贸易战升级进一步超出预期；全球经济复苏力度低于预期。



## ■ 本周（3/16-3/22）板块行情复盘

---

## ■ 板块边际变化跟踪

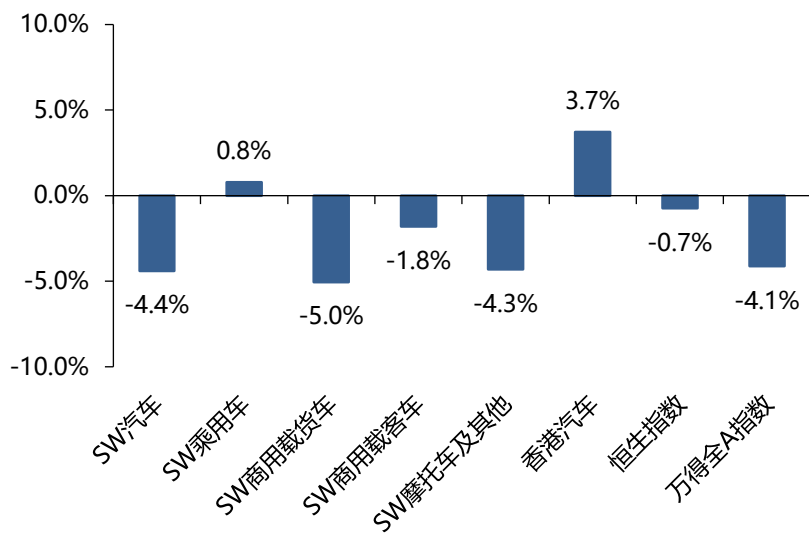
---

## ■ 投资建议与风险提示

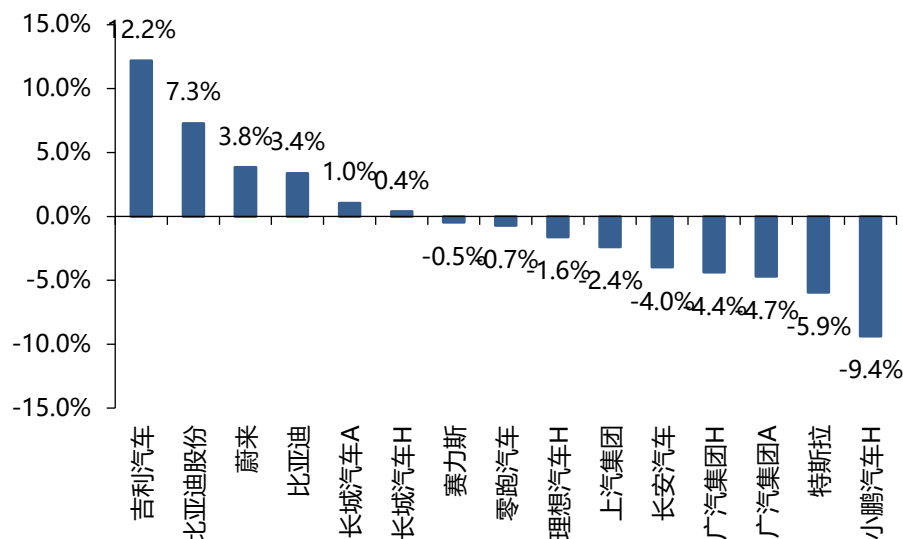
---

- 整车各子板块：**本周香港汽车指数+3.7%，相对恒生指数+4.5%，涨幅最大；本周SW商用载货车指数-5.0%，相对万得全A指数-0.9%，跌幅最大。
- 乘用车板块：**本周SW乘用车指数+0.8%，相对万得全A指数+4.9%，本周香港汽车指数+3.7%，相对恒生指数+4.5%。个股表现上，本周吉利汽车+12.2%，涨幅最大，小鹏汽车H-9.4%，跌幅最大

图：本周整车各子板块涨跌幅

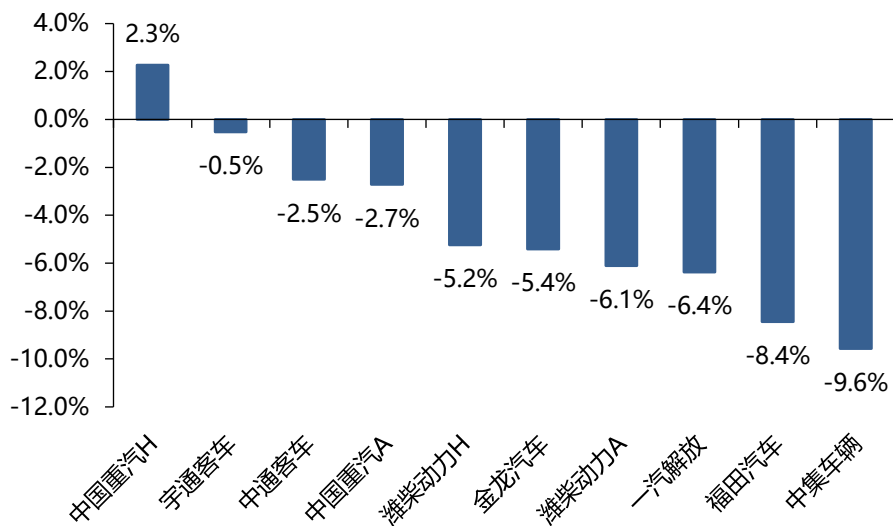


图：本周乘用车核心个股涨跌幅

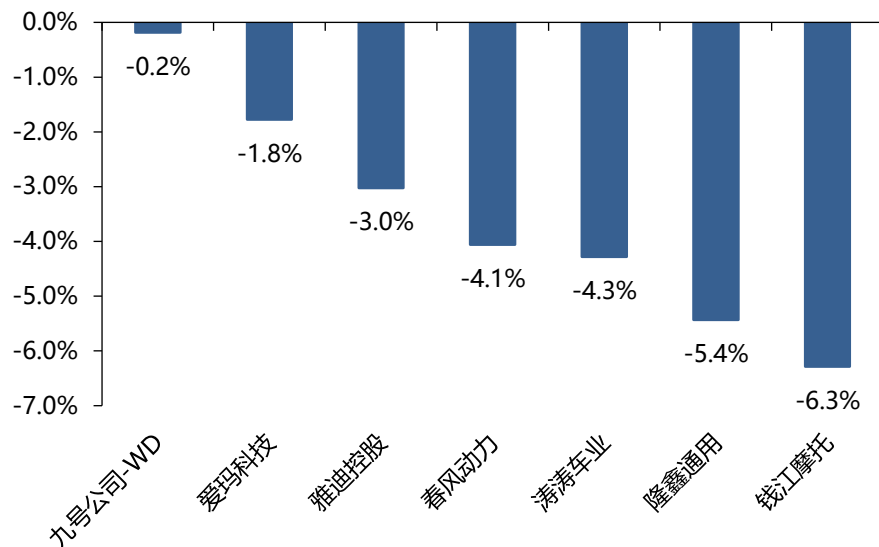


- 商用车板块：**本周SW商用载货车指数-5.0%，相对万得全A指数-0.9%，本周SW商用载客车指数-1.8%，相对万得全A指数+2.3%。个股表现上，中国重汽H+2.3%，涨幅最大，中集车辆-9.6%，跌幅最大。
- 两轮车板块：**本周SW摩托车及其他指数-4.3%，相对万得全A指数-0.2%。个股表现上，本周九号公司-0.2%，跌幅最小，钱江摩托-6.3%，跌幅最大。

图：本周商用车核心个股涨跌幅

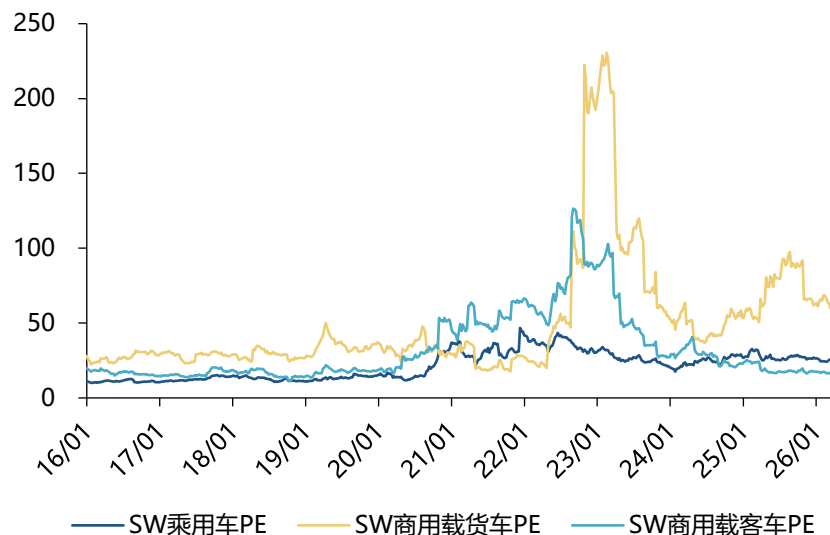


图：本周摩托车核心个股涨跌幅

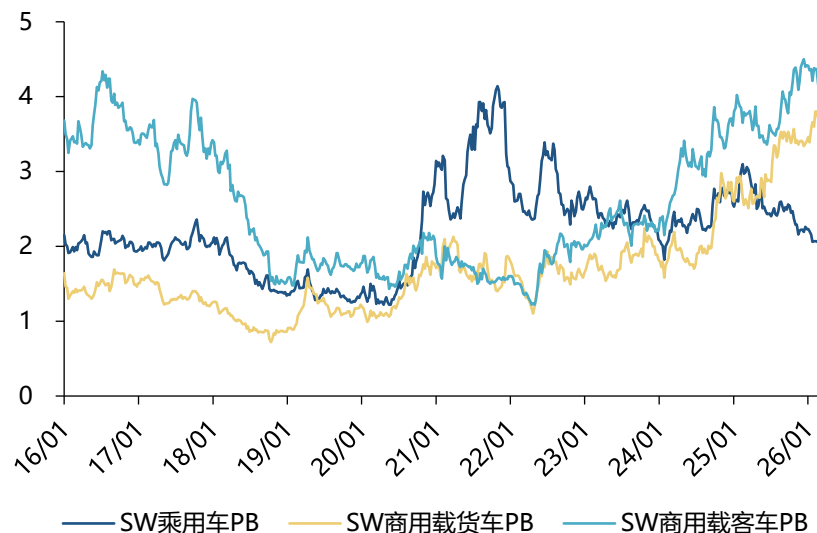


- 本周SW乘用车PE 25.6x，SW商用载货车PE 59.8x，SW商用载客车PE 16.4x；分别处于16年至今的61.2%/77.9%/17.6%分位数。
- 本周SW乘用车PB 2.2x，SW商用载货车PB 3.3x，SW商用载客车PB 4.1x；分别处于16年至今的47.7%/93.8%/94.4%分位数。

图：本周整车PE (TTM) 估值

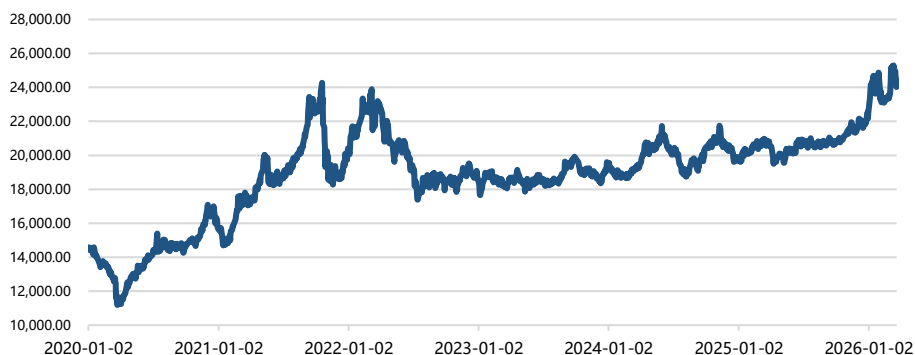


图：本周整车PB (TTM) 估值

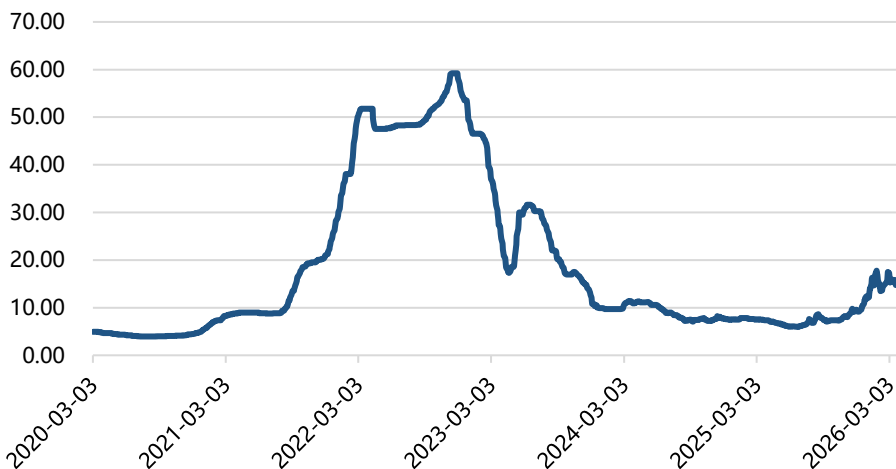


◆ **本轮整车上游原材料涨价基本自25Q4开始。** 1) **铝**：本轮涨价周期自2025/9开启，截至2026/3/20涨幅为15.9%。最新一周铝价回落4.3%。 2) **碳酸锂**：本轮涨价周期自2025/10开启，截至2026/3/20涨幅为100.6%。最新一周碳酸锂回落6.6%。 3) **铜**：本轮涨价周期自2025/8开启，截至2026/3/20涨幅为22.6%。最新一周铜价回落5.8%。 4) **存储**：本轮涨价周期自2025/9开启，截止2026/3/20涨幅为335.2%。最新一周存储价格上涨2.2%。

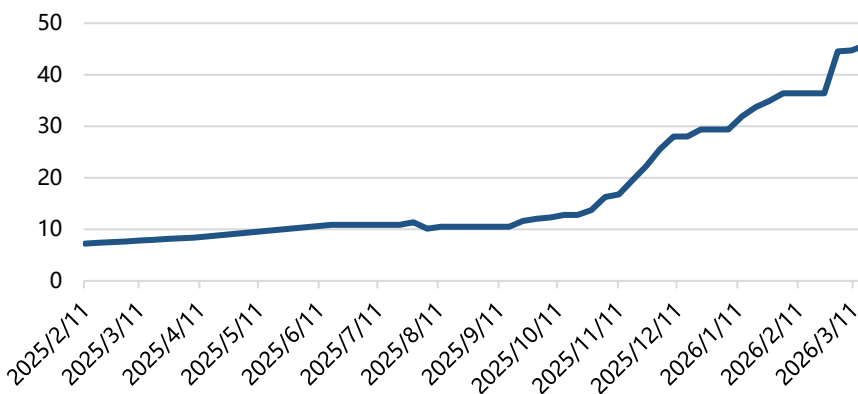
图：长江有色市场铝(A00)平均价



图：碳酸锂(电池级,99.5%,国产)平均价



图：存储价格指数变化



图：LME铜现货结算价



- ◆ **25Q4对卢布贬值，对美/欧元升值。** 汇率波动主要关注季度末截面数据，2025/9/30美元/欧元/100卢布兑人民币分别为7.1055/8.3351/8.64；2025/12/31美元/欧元/100卢布兑人民币分别为7.0288/8.2355/8.86，人民币对卢布贬值2.5%，对美元/欧元升值-1.1%/-1.2%。
- ◆ **26/3/13-26/3/20人民币兑美元/卢布升值，兑欧元相对稳定。**

图：中间价:美元兑人民币



图：银联汇率:100俄罗斯卢布兑人民币



图：中间价:欧元兑人民币



# 零跑公布2025年四季度业绩

- ◆ **公告要点：** 公司2025Q4收入为 210.3亿元，同环比分别为+56.3%/+8.1%；单季度权益持有人应占净利润为3.6亿元。2025年全年净利润为5.4亿元，全年转正。
- ◆ **Q4公司营收同环比均大幅改善。** 公司Q4上市的新车为零跑LAF5 (11月27日上市)，至25年底共交付1.8万辆，其他车型交付表现较平稳。25Q4零跑合计销量20.1万辆，同环比分别+66.3%/+15.6%。公司整体ASP为10.5万元，同环比分别-4.8%/+5.4%。此外公司Q4碳积分交易带来约5亿元收入增加。**毛利率：**公司Q4单季度毛利率为15.1%，同环比分别+1.8/+0.6pct，同比显著改善的主因为规模效应/成本管控，以及碳积分高毛利率贡献。**最终公司Q4单季度实现盈利3.6亿元，单车盈利0.18万元/辆，环比+104.9%。**

图：零跑业绩拆分

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	Q4同比	Q4环比
主营业务收入 (亿元)	34.9	53.6	98.6	134.5	100.2	142.3	194.5	210.3	56.3%	8.1%
服务及其他销售的收入	5.3			27.2				—	—	
碳积分收入 (亿元)										
销量合计 (万辆)	3.3	5.3	8.4	12.1	8.8	13.4	17.4	20.1	66.3%	15.6%
出口量/万辆	0.1			0.6	0.8	1.3	1.7	2.9	408.8%	68.3%
单车收入 (万元/辆)	10.4	10.1	11.8	11.1	11.4	10.6	11.2	10.5	-4.8%	5.4%
毛利率 (%)	-1.4%	2.8%	8.1%	13.3%	14.9%	13.6%	14.5%	15.1%	1.8pct	0.6pct
毛利	-0.5	1.5	8.0	17.9	14.9	19.3	28.2	31.7	—	—
汽车业务毛利率 (计算)										
单车毛利 (万元/辆)	-0.1	0.3	1.0	1.5	1.7	1.4	1.6	1.6	6.4%	-2.9%
费用率 (%)	31.2%	27.5%	16.9%	14.5%	17.9%	16.1%	14.3%	14.3%	-0.2pct	0.0pct
销售费用率 (%)	12.3%	8.9%	5.6%	5.1%	6.1%	5.6%	4.9%	6.2%	1.1pct	1.3pct
管理费用率 (%)	4.0%	5.5%	3.4%	2.7%	3.8%	2.8%	3.2%	2.5%	-0.2pct	-0.8pct
研究费用率 (%)	14.9%	13.1%	7.9%	6.7%	8.0%	7.7%	6.2%	5.6%	-1.0pct	-0.6pct
+ 销售及营销开支 (亿元, 下同)	4.3	4.7	5.5	6.9	6.1	8.0	9.5	13.0	89.0%	36.7%
+ 一般行政管理开支	1.4	3.0	3.4	3.7	3.9	4.0	6.3	5.2	42.9%	-17.2%
+ 研究与开发	5.2	7.0	7.8	9.0	8.0	10.9	12.1	11.9	32.2%	-1.8%
GAAP净利润 (亿元)	-10.1	-12.0	-6.9	0.8	-1.3	1.6	1.5	3.6	—	136.9%
经调整净亏损 (亿元)	-9.4	-10.8	-5.4	2.1	3.3		7.5		—	—
单车盈利 (万元/辆)	-3.0	-2.2	-0.8	0.1	-0.1	0.12	0.09	0.18	—	104.9%

# 吉利公布2025年四季度业绩

- ◆ **公司公告：**公司2025Q4单季度营收1057.6亿元，同环比分别+22.1%/+18.6%（同比数据已经重列，下同）；归母净利润37.4亿元，同环比-1.9%/-2.0%。
- ◆ **1) 营收：**公司Q4实现总销量85.4万台，同环比分别+24.4%/+12.3%；单车ASP为12.4万元，同环比分别-1.9%/+5.6%，极氪单季度销量占比环比提升推动公司ASP环增较多。**2) 毛利率：**2025Q4毛利率为16.9%，同环比分别-0.8/+0.3pct；环比上升主因为销量增加，且高端车型极氪销量明显提升（环比+52.4%）。**3) 费用率：**25Q4销售/研发/行政费用率分别为6.3%/5.6%/2.1%，同比分别+0.4/+0.5/+0.2pct，环比分别+0.3/+0.7/+0.6pct。费用率增长情况略高于我们预期。**4) 净利润：**25Q4净利润约为37.4亿元，公司整体单车盈利为0.44万元，环比-12.7%。

图：吉利业绩拆分

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	Q4同比	Q4环比
营业收入/亿元	582.3	605.7	704.9	866.3	725.0	777.9	891.9	1,057.6	22.1%	18.6%
营业成本/亿元	491.3	498.0	598.2	713.6	610.6	645.1	744.0	879.2	23.2%	18.2%
毛利率	15.6%	17.8%	15.1%	17.6%	15.8%	17.1%	16.6%	16.9%	-0.8pct	0.3pct
分销及销售费用/亿元	41.3	37.5	33.9	51.6	36.4	47.5	53.6	66.8	29.4%	24.7%
研发费用/亿元	26.7	33.7	32.3	44.1	33.3	40.0	43.9	59.1	33.8%	34.6%
行政费用/亿元	14.4	16.5	14.9	16.7	14.1	14.8	13.5	22.3	33.7%	64.9%
销售费用率	7.1%	6.2%	4.8%	6.0%	5.0%	6.1%	6.0%	6.3%	0.4pct	0.3pct
研发费用率	4.6%	5.6%	4.6%	5.1%	4.6%	5.1%	4.9%	5.6%	0.5pct	0.7pct
行政费用率	2.5%	2.7%	2.1%	1.9%	2.0%	1.9%	1.5%	2.1%	0.2pct	0.6pct
非金融资产之减值亏损/亿元	-0.3	-2.2	-6.0	-9.0	—	0.0	-0.2	-1.0	—	—
以股份为基础的付款/亿元	-1.8	-11.0	-2.1	-2.6	-3.6	-3.2	-3.2	-1.8	—	—
应占联营公司损益/亿元	1.9	1.4	2.1	-0.2	2.3	2.9	0.9	1.5	—	—
应占合营公司损益/亿元	2.7	2.7	2.0	5.1	1.8	4.2	2.6	7.8	52.9%	195.2%
其他收益/亿元	4.2	4.6	(0.1)	2.5	35.9	11.7	9.5	4.6	—	-51.7%
出售附属公司之收益/亿元	0.0	77.3	0.0	16.3	0.0	0.0	0.0	0.4	—	—
归母净利润/亿元	15.6	90.4	24.0	38.2	56.7	36.2	38.2	37.4	-1.9%	-2.0%
总销量/万辆	47.6	48.0	53.4	68.7	70.4	70.5	76.1	85.4	24.4%	12.3%
领克品牌销量/万辆	6.1	6.5	7.0	9.0	7.3	8.2	8.7	10.9	21.4%	24.8%
极氪品牌销量/万辆	3.3	5.5	5.5	7.9	4.1	4.9	5.3	8.1	1.6%	52.4%
吉利总销量/万辆	38.2	36.0	40.9	51.8	59.0	57.4	62.1	66.5	28.4%	7.1%
银河总销量/万辆	8.3	8.3	12.1	20.8	26.0	28.9	32.7	36.1	73.3%	10.5%
出口销量/万辆	8.7	11.0	11.8	9.0	8.9	9.4	11.2	12.4	37.9%	10.7%
吉利品牌单车收入/万元	12.2	12.6	13.2	12.6	10.3	11.0	11.7	12.4	-1.9%	5.6%
吉利品牌单车净利/万元	0.33	1.88	0.45	0.56	0.81	0.51	0.50	0.44	-21.2%	-12.7%

# 奇瑞公布2025年四季度业绩

- ◆ **公告要点：** 公司2025Q4单季度营收854.5亿元，同环比分别-3%/+17%；归母净利润46.5亿元，同环比+60%/-0.1%。整体表现符合我们预期。
- ◆ **1) 营收：** 公司Q4实现总销量75.2万台，同环比分别-5%/+9%；单车ASP为11.4万元，同环比分别+3%/+7%，ASP同比上涨主要原因为海外出口销量占比同比+14pct。**2) 毛利率：** 2025Q4毛利率为14.0%，同环比分别+3/-1pct；同比改善主要原因为出口销量占比提升。**3) 费用率：** 25Q4销售/研发/管理费用率分别为3.1%/4.2%/2.4%，同比分别+0.1/+1.1/+0.9pct，环比分别-0.4/+0.5/+0.4pct。**4) 净利润：** 25Q4净利润约为46.5亿元，公司整体单车盈利为0.6万元，同环比分别+69%/-8%，公司单车盈利能力同比改善显著。

图：奇瑞业绩拆分

单位：亿元	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	同比	环比
营业总收入	549.1	572.1	700.3	877.4	682.2	733.8	732.3	854.5	-3%	17%
销售毛利率(%)	14.9%	15.1%	14.6%	10.6%	12.4%	13.6%	15.1%	14.0%	3pct	-1pct
费用率合计	12.0%	8.5%	10.8%	7.8%	9.5%	12.0%	9.5%	10.0%	2.2pct	0.5pct
销售费用率	3.3%	2.9%	3.4%	2.9%	3.2%	5.2%	3.4%	3.1%	0.1pct	-0.4pct
管理费用率	3.4%	2.4%	2.1%	1.4%	1.7%	2.1%	2.0%	2.4%	0.9pct	0.4pct
研发费用率	4.1%	2.4%	4.2%	3.1%	3.3%	4.0%	3.7%	4.2%	1.1pct	0.5pct
财务费用率	1.3%	0.9%	1.1%	0.4%	1.3%	0.8%	0.4%	0.4%	0.0pct	0.0pct
归母净利润	27.1	51.1	34.0	29.1	46.5	50.6	46.6	46.5	60%	-0.1%
批发销量/万辆	49.2	53.2	61.1	79.4	58.9	59.8	69.1	75.2	-5%	9%
奇瑞	34.9	35.3	39.5	49.8	36.0	38.7	47.4	49.3	-1%	4%
捷途	10.7	11.6	15.3	19.2	15.4	14.5	16.0	16.3	-15%	2%
星途	2.4	3.1	4.1	4.5	2.0	3.1	2.5	3.2	-28%	28%
iCAR	0.8	2.0	1.7	2.3	2.1	2.4	1.9	3.0	31%	59%
LUXEED	0.5	1.2	0.4	3.7	3.3	1.2	1.3	3.3	-10%	155%
奇瑞占比	71%	66%	65%	63%	61%	65%	69%	66%	3pct	-3pct
捷途占比	22%	22%	25%	24%	26%	24%	23%	22%	-2pct	-1pct
星途占比	5%	6%	7%	6%	3%	5%	4%	4%	-1pct	1pct
iCAR占比	2%	4%	3%	3%	4%	4%	3%	4%	1pct	1pct
LUXEED占比	1%	2%	1%	5%	6%	2%	2%	4%	0pct	2pct
出口销量	24.4	27.3	29.3	30.6	24.6	28.3	37.0	39.3	28%	6%
出口占比	50%	51%	48%	39%	42%	47%	54%	52%	14pct	-1pct
新能源销量	4.7	10.4	13.1	22.7	14.7	17.5	20.0	29.4	30%	47%
新能源占比	9%	20%	21%	29%	25%	29%	29%	39%	11pct	10pct
单车收入近似/万元	11.2	10.8	11.5	11.0	11.6	12.3	10.6	11.4	3%	7%
单车净利/万元	0.6	1.0	0.6	0.4	0.8	0.8	0.7	0.6	69%	-8%

# 小鹏公布2025年四季度业绩

- ◆ **Q4核心数据**：交付11.6万辆，同比27%，收入222.5亿元，同比38.2%；综合毛利率21.3%（Q3为20.1%，环比改善），其中汽车毛利率13%（Q3为13.1%，基本持平）。**首次实现扭亏为盈**：净利润3.8亿元，non-gaap净利润5.1亿元。截止12/31，在手现金为476.6亿元。**费用**：研发支出28.7亿元（Q3为24.3亿），SG&A是27.9亿元（Q3为24.9亿）。**其他收入8.4亿元（Q3为1.4亿，核心是政府补贴的收款）**
- ◆ **2026Q1指引**：交付量6.1-6.6万辆（对应3月销量约2.6-3.1万辆），收入122-132.8亿元。

图：小鹏业绩拆分

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	Q4环比	Q4同比
总销量/万辆	2.2	3.0	4.7	9.2	9.4	10.3	11.6	11.6	0.2%	27.0%
营业收入/亿元 (下同)	65.5	81.1	101.02	161.1	158.1	182.7	203.8	222.5	9.2%	38.2%
整车收入/亿元	55.4	68.2	88.0	146.7	143.7	168.8	180.5	190.7	5.6%	30.0%
服务及其他/亿元	10.0	12.9	13.1	14.3	14.4	13.9	23.3	31.8	36.7%	121.9%
<b>汽车单车ASP (不含服务)</b>	<b>25.4</b>	<b>22.6</b>	<b>18.9</b>	<b>16.0</b>	<b>15.3</b>	<b>16.4</b>	<b>15.6</b>	<b>16.4</b>	<b>5.4%</b>	<b>2.3%</b>
综合毛利率	12.9%	14.0%	15.3%	14.4%	15.6%	17.3%	20.1%	21.3%	1.2pct	6.9pct
整车毛利率	5.5%	6.4%	8.6%	10.0%	10.5%	14.3%	13.1%	13.0%	-0.1pct	3.0pct
服务及其他毛利率	53.9%	54.3%	60.1%	59.6%	66.4%	53.6%	74.6%	70.8%	-3.8pct	11.2pct
综合毛利/亿元	8.4	11.4	15.4	23.2	24.6	31.7	41.0	47.4	15.5%	104.0%
研发费用/亿元	13.5	14.7	16.3	20.1	19.8	22.1	24.3	28.7	18.3%	43.2%
销售、行政及一般费用/亿元	13.9	15.7	16.3	22.8	19.5	21.7	24.9	27.9	12.0%	22.7%
研发费用率	20.6%	18.1%	16.2%	12.5%	12.5%	12.1%	11.9%	12.9%	1.0pct	0.5pct
销售、行政及一般费用率	21.2%	19.4%	16.2%	14.1%	12.3%	11.9%	12.2%	12.5%	0.3pct	-1.6pct
归母净利润/亿元	-13.7	-12.8	-18.1	-14.4	-6.6	-4.8	-3.8	3.8		
Non-GAAP后净利润/亿元	-14.1	-12.2	-15.3	-13.9	-4.3	-3.9	-1.5	5.1		

◆ 根据海关数据，1-2月重卡出口6.6万辆，同比+60%，其中非洲2.7万辆，同比+117%，亚洲1.8万辆，同比+43%，中东0.98万辆，同比+11%，拉美0.5万辆，同比+67%。出口最大的增量依然是非洲/亚洲（东南亚为主），在25年分别同比+60%/+37%的基础上，1-2月增速提升至同比+117%/+43%。

图：2025年至今重卡海关出口数据

	25M1	25M2	25M3	25M4	25M5	25M6	25M7	25M8	25M9	25M10	25M11	25M12	26M1	26M2	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025	2025M1-2	2026M1-2
<b>独联体/辆</b>	2178	1429	2378	2571	3572	3038	3827	2772	2923	3055	3724	5224	2881	1878	5985	9181	9522	12003	36691	3607	4759
俄罗斯/辆	281	226	579	591	487	520	1393	248	439	671	666	1695	226	221	1086	1598	2080	3032	7796	507	447
俄罗斯同比	-96%	-94%	-71%	-95%	-95%	-91%	-80%	-98%	-98%	-78%	56%	8%	-20%	-2%	-91%	-94%	-95%	-39%	-91%		-12%
<b>亚洲/辆</b>	6622	6224	8539	8986	8131	8266	8210	7954	8357	8868	8989	10331	10237	8128	21385	25383	24521	28188	99477	12846	18365
同比	40%	66%	14%	36%	20%	37%	52%	45%	44%	42%	26%	46%	55%	31%	34%	31%	47%	38%	37%		43%
<b>非洲/辆</b>	6574	5943	10072	9063	11822	8764	12068	11850	14098	15711	13753	14296	12870	14249	22589	29649	38016	43760	134014	12517	27119
同比	4%	21%	37%	30%	74%	68%	111%	51%	64%	70%	100%	78%	96%	140%	22%	56%	71%	81%	60%		117%
<b>中东/辆</b>	3867	4957	5368	5516	5952	5358	4766	4462	4905	6006	3852	7591	5532	4230	14192	16826	14133	17449	62600	8824	9762
同比	70%	135%	27%	47%	52%	154%	45%	15%	63%	59%	-3%	49%	43%	-15%	65%	72%	39%	36%	51%		11%
<b>拉美/辆</b>	1583	1575	1977	2306	1737	2589	2890	2104	2380	2880	3371	2967	2554	2716	5135	6632	7374	9218	28359	3158	5270
同比	-12%	-6%	-8%	54%	-18%	29%	77%	55%	36%	27%	-8%	63%	61%	72%	-9%	18%	56%	19%	19%		67%
大洋洲/辆	184	92	210	197	180	272	204	452	257	164	345	321	205	337	486	649	913	830	2878	276	542
欧洲/辆	75	29	50	95	57	90	120	154	154	75	82	75	100	223	154	242	428	232	1056	104	323
北美洲/辆	7	4	133	34	7	2	1	9	87	7	4	8	85	87	144	43	97	19	303	11	172
<b>非俄地区合计/辆</b>	20809	20027	28148	28177	30972	27859	30693	29509	32722	36095	33454	39118	34238	31629	68984	87008	92924	108667	357583	40836	65867
同比	21%	43%	22%	37%	42%	66%	70%	45%	53%	53%	42%	55%	65%	58%	27%	47%	56%	50%	46%		61%
环比	-17%	-4%	41%	0%	10%	-10%	10%	-4%	11%	10%	-7%	17%	-12%	-8%	-5%	26%	7%	17%			
<b>总计/辆</b>	21090	20253	28727	28768	31459	28379	32086	29757	33161	36766	34120	40813	34464	31850	70070	88606	95004	111699	365379	41343	66314
同比	-11%	15%	15%	-10%	-2%	24%	29%	-5%	-23%	39%	42%	52%	63%	57%	129%	99%	97%	113%	11%		60%
环比	-21%	-4%	42%	0%	9%	-10%	13%	-7%	11%	11%	-7%	20%	-16%	-8%	-9%	26%	7%	18%			

## ■ 乘用车观点更新：

### ■ 投资建议：

- 短期来看，行业补贴政策已落地，看好观望需求转化下26Q1乘用车景气度复苏，坚定看好乘用车板块。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。

## ■ 摩托车观点更新：

- **大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。**我们预测2026年行业总销量1938万辆，同比+14%，其中大排量126万辆，同比+31%。大排量：1) 内销：25H2大排量内销转弱，我们预计随26年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计26年内销43万，同比+5%；2) 出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计26年出口83万，同比+50%。
- **投资建议：**看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。

## ■ 重卡观点更新：

- **回顾2025**：25年全年批发114.4万辆，同比+26.8%，内销79.9万辆，同比+32.8%，出口34.1万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25年初国四及以下营运重卡保有量69万辆，估算25年底淘汰至45-50万辆，25年全年淘汰21万辆，25年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。**展望2026**：我们预计26年重卡内销有望兑现乐观情形的80-85万辆，同比+3%。
- **投资建议**：政策落地全面利好重卡板块，继续推荐中国重汽A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！

## ■ 客车观点更新：

- 2026年以旧换新政策落地，客车策略超预期。我们认为：1) 略超预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2) 25年公交略低预期：25年公交车销量2.9万辆，同比-6%（24年公交车销量3万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交60万保有量，8-10年更换周期，销量中枢6万台）；3) 26年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10万台以上）以及销量中枢，我们认为26年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计26年公交4万台同比+40%。
- **投资建议**：推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。

- ◆ **贸易战升级进一步超出预期。** 如果贸易战升级进一步超出预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **全球经济复苏力度低于预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。

# 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园