

2026年05月09日

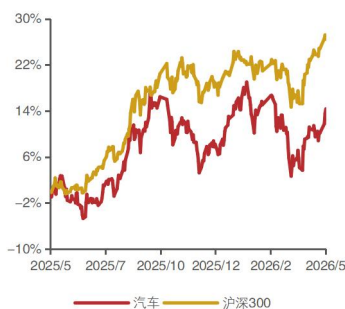
投资评级：看好（维持）

证券分析师

李泽
SAC: S1350525030001
lize@huayuanstock.com
秦梓月
SAC: S1350525070008
qinziyue@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



乘用车一季报总结及展望：出口及高端化部分对冲内销下滑影响

——汽车行业周报（20260504-20260510）

投资要点：

➤ 行业周观点及投资分析意见：

（1）整车：我们预计步入5月后整车个股将开始分化，板块性上涨机会或将减弱，后续个股行情或将继续围绕各家车企重点产品周期展开，建议关注：**理想汽车、江淮汽车**。同时，从4月出口数据来看，**奇瑞、吉利**等表现优异，继续全年维度建议关注。**（2）零部件、液冷、AIDC发电：**汽车零部件转型液冷赛道寻求第二增长曲线是今年众多零部件企业的核心战略。如果说去年的液冷板块围绕“交易预期”开展，那么今年的板块预计将围绕“交易落地”开展。国内外液冷或主要将在下半年开始规模化出货，板块或将首次步入业绩兑现阶段。建议关注：**腾龙股份、兴瑞科技、大元泵业、飞龙股份**。AIDC发电方面：美股GEV和BE业绩大超预期，有望提振燃机和sofc全产业链情绪，建议关注：**潍柴动力、银轮股份、天润工业**等。**（3）自动驾驶：**我们认为今年是自动驾驶商业变革大于技术变革的一年。因此，若行业主旋律以技术变革为主应关注头部智驾乘用车主机厂，而若商业变革为主则应关注以Robotaxi为代表的L4应用企业。继续26年全面看多Robotaxi赛道，建议关注：**千里科技、文远知行、曹操出行、小马智行**等。

➤ 本周行业专题研究：乘用车一季报总结及展望：

➤ 2026Q1 乘用车行业呈现弱内销+强出口+高端车（TP价格30+万元）销量占比提升的特征。从财务数据看，尽管十家主流主机厂的合计销量同比下滑，但产品结构改善（出口+高端化发力）下，十家主流主机厂的合计单车收入、合计销售毛利率、及调整后的合计归母净利润（以剔除汇兑损益后的归母净利润/公司披露的核心归母净利润测量）同比仍呈现提升态势。具体而言，**1）收入：**我们统计的十家主流主机厂2026Q1合计营业收入同比基本持平，尽管合计销量同比下滑9%，但合计单车收入同比提升约9%（我们认为受出口占比提升及高端化布局加速影响）。**2）毛利率：**尽管2026Q1多数主机厂销量表现较弱，但十家主流主机厂2026Q1合计销售毛利率同比仍提升1.5pct，我们认为与产品结构改善（出口、高端化表现较好）等因素有关。**3）净利润：**受汇兑损益影响，2026Q1多家主机厂归母净利润同比下滑，若以剔除汇兑损益后的归母净利润/公司披露的核心归母净利润观察，十家主机厂合计归母净利润同比增长35%，合计单车归母净利润同比增长52%，我们认为与多家主机厂出口及高端化放量、以及新能源车型放量减亏等因素有关，也即产品结构改善带来的盈利弹性在一定程度上弥补了国内销量下滑带来的负向影响。

➤ 展望后续：**1）内销：**全年内销或仍较弱但Q1行业传统淡季后，伴随优质新车陆续推出，行业内销有望逐步回暖，单车价格有望提升。**2）出口：**尽管美伊战争有所缓和，但目前油价仍处于高位状态。此外，考虑到比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车等主机厂加速布局海外市场，我们依旧看好全年出口（尤其新能源出口）

的销量表现。

➤ **本周行业重点新闻**

(1) 乘联分会初步统计: 1) 4月1-30日, 全国乘用车市场零售140.6万辆, 同比去年同期下降20%, 较上月同期下降15%; 今年以来累计零售562.8万辆, 同比去年同期下降18%。2) 4月1-30日, 全国乘用车新能源市场零售88.3万辆, 同比去年同期下降5%, 较上月同期增长4%, 今年以来累计零售279.2万辆, 同比下降17%。

(2) 4月重卡销量破12万辆, 燃气车、电动重卡保持高位。 4月我国重卡市场共计销售约12.2万辆(批发口径, 包含出口和新能源), 环比下降约12%, 同比上涨约39%。4月国内重卡市场终端销量预计同比增长30%左右, 环比也有小幅上涨: 其中, 4月国内天然气重卡终端销量预计同比增幅接近翻倍, 环比则可能呈现小幅上升, 渗透率预计超过37%; 新能源重卡4月终端销量预计环比上涨超过30%, 同比增长超过70%, 国内渗透率预计在30%左右。

➤ **本周行业行情回顾**

本周(05.04-05.08)汽车板块涨跌幅为+3.83%, 沪深300指数+1.34%, 周相对收益+2.49pct。从细分板块看, 汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为+6.25%、-1.75%、+2.70%、-1.20%、+1.20%、+1.85%。

风险提示: 1) 行业景气度不及预期; 2) 原材料涨价; 3) 技术迭代不及预期等。

内容目录

1. 本周行业专题研究：乘用车一季报总结及展望	5
1.1. 2026Q1 行业销量：弱内销+强出口+高端车销量占比提升	5
1.2. 2026Q1 收入：销量同比下滑但单车收入同比提升下，十家主机厂合计收入同比基本持平	6
1.3. 2026Q1 毛利率：产品结构改善等因素带动十家主机厂合计毛利率同比提升 1.5pct8	6
1.4. 2026Q1 净利润：汇兑损益影响表观归母净利润，剔除影响后十家主机厂合计归母净利润同比+35%	9
1.5. 后续展望：内销有望逐步回暖，油价高位+主机厂加速布局下看好全年出口表现 ..	10
2. 本周行业重点新闻	11
3. 本周行业行情回顾	12
4. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 2026Q1 乘用车批发销量同比下滑, 其中上险销量表现较弱, 出口销量则同比高增.....	5
图表 2: 2026Q1 TP 价格 30+万元的乘用车上险量占比较 2025 年提升 1.8pct.....	6
图表 3: 2026Q1 TP 价格 30+万元的新能源乘用车上险量占比较 2025 年提升 5.1pct...	6
图表 4: 2026Q1 TP 价格 30+万元的燃油乘用车上险量占比较 2025 年下降 0.7pct.....	6
图表 5: 十家主流主机厂 2026Q1 合计营业收入同比基本持平.....	7
图表 6: 十家主流主机厂 2026Q1 合计单车收入同比+9%.....	7
图表 7: 十家主流主机厂 2026Q1 合计销量同比-9%.....	7
图表 8: 多数主机厂 2026Q1 出口销量同比提升.....	7
图表 9: 多数主机厂 2026Q1 国内批发销量同比下滑.....	8
图表 10: 多数主机厂 2026Q1 出口销量占比同比提升.....	8
图表 11: 多数主机厂 2026Q1 销售毛利率同比提升.....	8
图表 12: 2026Q1 多家主机厂表观归母净利润同比下滑.....	9
图表 13: 2026Q1 多家主机厂调整后的归母净利同比提升.....	9
图表 14: 2026Q1 多家主机厂调整后归母净利率同比提升.....	9
图表 15: 2026Q1 多家主机厂调整后单车归母净利润同比提升.....	9
图表 16: 油价仍处于高位状态 (单位: 美元/桶).....	10
图表 17: 西欧、亚太 26 年新能源乘用车渗透率有所提升.....	10
图表 18: 本周汽车板块上涨 3.83%.....	12
图表 19: 本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑赢 2.49pct.....	12

1. 本周行业专题研究：乘用车一季报总结及展望

1.1. 2026Q1 行业销量：弱内销+强出口+高端车销量占比提升

2026Q1 乘用车行业呈现弱内销+强出口+高端车（TP 价格 30+万元）销量占比提升的特征。

1) 2026Q1 乘用车批发销量同比下滑，主要受补贴退坡下上险销量（尤其新能源上险）表现较弱影响，出口销量则同比高增。2026Q1 乘用车批发销量 593.5 万辆，同比下滑 7.5%，主要受上险销量同比下滑 17.4%影响，其中新能源上险同比下滑 23.2%，我们认为与新能源购置税补贴退坡及以旧换新（尤其报废更新补贴）调整等因素相关。与之相对应的是，2026Q1 出口销量则同比高增 63.5%，其中新能源乘用车出口更是同比增长 124.2%，出口销量表现较好我们认为与 1) 主机厂加速海外市场布局；2) 战争冲突后油价上涨因而海外部分地区新能源需求有所提升相关。

图表 1：2026Q1 乘用车批发销量同比下滑，其中上险销量表现较弱，出口销量则同比高增

单位：万辆	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2025-01	2025-02	2025-03	2026-01	2026-02	2026-03		
乘用车	1、批发销量	641.7	711.0	768.6	884.6	593.5	213.3	181.5	246.8	198.8	153.6	241.2	
	YoY	12.9%	13.0%	14.7%	-0.3%	-7.5%	0.8%	36.2%	10.4%	-6.8%	-15.4%	-2.3%	
	2、上险销量（不含进口）	495.7	564.1	608.5	637.1	409.6	179.1	130.8	185.9	152.0	112.3	145.3	
	YoY	3.6%	15.2%	4.2%	-14.0%	-17.4%	-17.0%	20.7%	20.4%	-15.1%	-14.1%	-21.8%	
	3、出口销量	117.6	140.1	159.2	183.6	192.3	39.5	37.1	41.0	58.9	58.6	74.8	
	YoY	6.1%	13.9%	23.1%	40.1%	63.5%	7.0%	17.6%	-3.2%	48.9%	58.0%	82.4%	
	4、库存变化值	28.3	6.8	0.9	63.9	-8.4	-5.3	13.7	19.9	-13.1	-17.3	21.0	
	新能源车	1、批发销量	290.1	363.1	403.7	492.9	275.9	90.0	84.3	115.8	87.8	72.1	116.0
		YoY	46.4%	33.6%	24.5%	13.6%	-4.9%	28.8%	86.8%	39.2%	-2.4%	-14.5%	0.2%
		其中：EV	176.9	230.7	256.4	309.1	172.4	53.5	50.0	73.4	53.5	44.4	74.4
YoY		47.3%	45.4%	38.9%	21.8%	-2.6%	28.8%	85.6%	42.1%	0.0%	-11.2%	1.3%	
其中：PHEV&EREV		113.1	132.5	147.2	183.9	103.5	36.5	34.3	42.4	34.3	27.7	41.6	
YoY		45.0%	17.0%	5.4%	2.1%	-8.5%	28.8%	88.5%	34.4%	-6.1%	-19.3%	-1.9%	
新能源渗透率		45.2%	51.1%	52.5%	55.7%	46.5%	42.2%	46.4%	46.9%	44.2%	47.0%	48.1%	
其中：EV 渗透率		27.6%	32.4%	33.4%	34.9%	29.0%	25.1%	27.6%	29.7%	26.9%	28.9%	30.8%	
其中：PHEV&EREV 渗透率		17.6%	18.6%	19.2%	20.8%	17.4%	17.1%	18.9%	17.2%	17.2%	18.0%	17.2%	
2、上险销量（不含进口）		234.5	296.7	342.1	375.4	180.0	70.6	66.2	97.7	56.6	43.1	80.4	
YoY		34.9%	28.9%	13.8%	1.0%	-23.2%	6.9%	77.2%	38.7%	-19.8%	-34.9%	-17.7%	
其中：EV		146.2	182.1	219.8	232.5	117.2	39.1	42.6	64.6	34.6	26.2	56.3	
YoY		45.4%	32.4%	28.6%	5.7%	-19.9%	5.4%	98.4%	53.8%	-11.4%	-38.3%	-12.8%	
其中：PHEV&EREV		88.3	114.6	122.2	143.0	62.8	31.5	23.7	33.1	22.0	16.8	24.0	
YoY		20.4%	23.7%	-5.8%	-5.8%	-28.8%	9.0%	48.7%	16.3%	-30.3%	-28.8%	-27.3%	
PHEV		66.5	82.7	91.3	107.2	45.0	23.6	18.0	24.9	15.2	12.1	17.7	
EREV		21.8	31.9	30.9	35.8	17.8	8.0	5.7	8.2	6.8	4.7	6.3	
新能源渗透率		47.3%	52.6%	56.2%	58.9%	44.0%	39.4%	50.6%	52.6%	37.2%	38.4%	55.3%	
其中：EV 渗透率		29.5%	32.3%	36.1%	36.5%	28.6%	21.8%	32.5%	34.8%	22.8%	23.4%	38.8%	
其中：PHEV&EREV 渗透率		17.8%	20.3%	20.1%	22.4%	15.3%	17.6%	18.1%	17.8%	14.5%	15.0%	16.5%	
3、出口销量	41.7	59.2	65.6	83.8	93.5	14.4	12.4	14.9	29.5	27.6	36.3		
YoY	39.0%	103.9%	110.1%	156.9%	124.2%	46.2%	56.8%	21.6%	105.1%	122.1%	144.5%		
其中：EV	27.4	39.8	42.7	50.6	58.3	9.7	7.8	9.9	19.9	17.1	21.3		
YoY	13.4%	79.1%	74.0%	115.9%	112.9%	21.5%	22.8%	0.8%	105.1%	118.3%	116.2%		
其中：PHEV&EREV	14.3	19.4	22.9	33.2	35.1	4.7	4.6	5.0	9.6	10.5	15.0		
YoY	144.4%	185.2%	242.4%	261.4%	145.9%	153.1%	195.8%	105.0%	105.2%	128.3%	200.2%		
新能源渗透率	35.4%	42.2%	41.2%	45.6%	48.6%	36.4%	33.6%	36.2%	50.1%	47.2%	48.5%		
其中：EV 渗透率	23.3%	28.4%	26.8%	27.5%	30.3%	24.6%	21.1%	24.0%	33.8%	29.2%	28.5%		
其中：PHEV&EREV 渗透率	12.1%	13.8%	14.4%	18.1%	18.3%	11.8%	12.5%	12.2%	16.3%	18.0%	20.0%		
4、库存变化值	13.9	7.3	-4.1	33.7	2.4	5.0	5.7	3.2	1.7	1.4	-0.7		
燃油乘用车	1、批发销量	351.6	347.8	365.0	391.7	317.7	123.3	97.2	131.1	111.0	81.5	125.2	
	YoY	-5.0%	-2.6%	5.5%	-13.7%	-9.7%	-13.0%	10.3%	-6.7%	-10.0%	-16.2%	-4.4%	
	2、上险销量（不含进口）	261.2	267.4	266.4	261.7	229.6	108.5	64.6	88.2	95.4	69.2	65.0	
	YoY	-14.2%	3.1%	-5.9%	-29.0%	-12.1%	-27.5%	-9.1%	5.1%	-12.1%	7.2%	-26.3%	
	3、出口销量	75.9	80.9	93.6	99.9	98.8	25.2	24.6	26.2	29.4	30.9	38.5	
	YoY	-6.1%	-13.9%	-4.7%	1.4%	30.1%	-7.2%	4.5%	-13.2%	16.8%	25.6%	47.2%	
4、库存变化值	14.4	-0.5	5.0	30.1	-10.7	-10.3	8.0	16.7	-13.8	-18.7	21.7		

资料来源：Wind, Marklines, 华源证券研究所

2) 2026Q1 高端车 (TP 价格 30+万元的车型, 下同) 上险量占比达 13.3%, 较 2025 年提升 1.8pct。其中, 高端新能源乘用车上险量占比较 2025 年提升 5.1pct (我们认为与新能源购置税补贴退坡、以旧换新补贴调整等因素相关, 补贴退坡整体对低端车较不友好), 高端燃油乘用车上险量占比则下降 0.7pct。

图表 2: 2026Q1 TP 价格 30+万元的乘用车上险量占比较 2025 年提升 1.8pct

	2022	2023	2024	2025	2026Q1
0-10 万元	22%	20%	25%	29%	29%
10-20 万元	48%	49%	46%	43%	41%
20-30 万元	15%	16%	17%	16%	17%
30-50 万元	12%	12%	9%	9%	11%
50+万元	3%	3%	2%	2%	2%
其中: 30+万元	15.2%	14.8%	11.5%	11.5%	13.3%

资料来源: 交强险, 华源证券研究所

图表 3: 2026Q1 TP 价格 30+万元的新能源乘用车上险量占比较 2025 年提升 5.1pct

	2022	2023	2024	2025	2026Q1
0-10 万元	26%	19%	23%	29%	24%
10-20 万元	41%	44%	46%	40%	37%
20-30 万元	19%	22%	21%	19%	23%
30-50 万元	13%	14%	9%	10%	15%
50+万元	1%	1%	1%	1%	1%
其中: 30+万元	14.2%	14.8%	10.1%	11.4%	16.5%

资料来源: 交强险, 华源证券研究所

图表 4: 2026Q1 TP 价格 30+万元的燃油乘用车上险量占比较 2025 年下降 0.7pct

	2022	2023	2024	2025	2026Q1
0-10 万元	21%	21%	26%	29%	33%
10-20 万元	50%	51%	47%	46%	43%
20-30 万元	14%	13%	14%	13%	12%
30-50 万元	12%	11%	9%	9%	8%
50+万元	3%	4%	3%	3%	3%
其中: 30+万元	15.5%	14.8%	12.7%	11.6%	10.9%

资料来源: 交强险, 华源证券研究所

1.2. 2026Q1 收入: 销量同比下滑但单车收入同比提升下, 十家主机厂合计收入同比基本持平

收入: 十家主流主机厂 2026Q1 合计营业收入同比基本持平, 尽管合计销量同比下滑 9%, 但合计单车收入同比提升约 9% (我们认为受出口占比提升及高端化布局加速影响)。

1) **量:** 2026Q1 国内受新能源购置税补贴退坡及以旧换新政策调整等影响, 十家主流主机厂中多数国内批发销量同比下滑 (比亚迪、奇瑞汽车、长安汽车下滑幅度较大, 均超 35%); 但主机厂出口布局加速下, 2026Q1 多数主机厂出口销量同比录得较快增速 (普遍超 30%), 出口销量占比普遍亦同比有所提升。国内海外对冲后, 除比亚迪、长安汽车、江淮汽车 2026Q1 汽车销量同比下滑 15%以上、以及赛力斯因问界 M7 放量因而销量同比增长较快外, 其余主机厂 2026Q1 销量普遍同比微跌或微增。

2) **价:** 十家主机厂中, 除奇瑞汽车、上汽集团、广汽集团单车收入同比微跌外, 其余主机厂单车收入均实现增长, 尤以江淮汽车、比亚迪、长安汽车、吉利汽车增幅较大, 我们认

为与出口占比提升（比亚迪 2026Q1 出口销量占比同比提升 25pct）及高端化布局加速（江淮汽车的尊界 S800 放量、吉利汽车的极氪 9X 放量）等有关。

3) 收入: 最终, 比亚迪因受国内销量下滑较多影响, 2026Q1 收入同比下滑幅度较大 (同比下滑 12%) ; 赛力斯、江淮汽车、吉利汽车因车型周期、高端化产品放量等因素助力下, 2026Q1 收入同比增长均超 15%。

图表 5: 十家主流主机厂 2026Q1 合计营业收入同比基本持平

单位: 亿元	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	1,703.6	2,009.2	1,949.8	2,377.0	1,502.3	-12%
长城汽车	400.2	523.2	612.5	692.4	451.1	13%
长安汽车	341.6	385.3	422.4	490.7	327.1	-4%
吉利汽车	725.0	777.9	891.9	1,057.6	837.8	16%
奇瑞汽车	682.2	733.8	732.3	854.5	658.7	-3%
赛力斯	191.5	432.5	481.3	545.2	257.5	34%
江淮汽车	98.2	95.8	115.3	156.4	114.8	17%
北汽蓝谷	37.7	57.4	58.7	125.6	41.0	9%
上汽集团	1,408.6	1,587.3	1,694.0	1,872.5	1,404.2	-0.3%
广汽集团	198.8	227.3	243.2	296.1	202.3	2%
合计	5,787.4	6,829.7	7,201.5	8,468.0	5,796.6	0.2%

资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 6: 十家主流主机厂 2026Q1 合计单车收入同比+9%

单位: 万元	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	13.3	13.7	13.7	13.5	16.0	20%
长城汽车	15.6	16.7	17.3	17.3	16.8	8%
长安汽车	4.8	5.9	5.9	6.0	5.9	21%
吉利汽车	10.3	11.0	11.7	12.4	11.8	15%
奇瑞汽车	11.7	12.3	10.6	11.4	11.6	-0.3%
赛力斯	28.0	33.2	33.9	30.9	29.1	4%
江淮汽车	9.8	10.5	12.7	15.3	13.6	38%
北汽蓝谷	13.6	14.6	13.2	12.8	14.1	4%
上汽集团	14.9	14.3	14.9	14.2	14.4	-3%
广汽集团	5.4	5.9	5.7	5.5	5.3	-1%
合计	11.4	12.4	12.4	12.4	12.4	9%

资料来源: Wind, 各公司公告, Marklines, 中汽协, 华源证券研究所 (比亚迪及合计值测算时剔除了比亚迪电子收入)

图表 7: 十家主流主机厂 2026Q1 合计销量同比-9%

单位: 万辆	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	100.1	114.5	111.4	134.2	70.0	-30%
长城汽车	25.7	31.3	35.4	40.0	26.9	5%
长安汽车	70.5	65.0	71.1	81.7	55.8	-21%
吉利汽车	70.4	70.5	76.1	85.4	70.9	1%
奇瑞汽车	58.4	59.7	69.1	75.2	56.6	-3%
赛力斯	6.8	13.0	14.2	17.6	8.8	29%
江淮汽车	10.0	9.1	9.1	10.2	8.4	-16%
北汽蓝谷	2.8	3.9	4.4	9.8	2.9	5%
上汽集团	94.5	110.8	114.1	131.4	97.3	3%
广汽集团	37.1	38.4	42.8	53.8	38.0	2%
合计	476.3	516.3	547.7	639.5	435.7	-9%

资料来源: Wind, 各公司公告, Marklines, 中汽协, 华源证券研究所

图表 8: 多数主机厂 2026Q1 出口销量同比提升

单位: 万辆	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	20.6	25.8	23.3	34.9	32.1	56%
长城汽车	9.1	10.7	13.7	17.2	13.0	43%
长安汽车	16.0	14.0	16.6	17.2	21.3	33%
吉利汽车	8.9	9.4	11.2	12.4	20.3	129%
奇瑞汽车	24.6	28.3	37.0	39.3	38.0	54%
赛力斯	0.5	0.7	0.6	0.6	0.7	62%
江淮汽车	5.3	5.4	5.7	5.9	4.5	-16%
北汽蓝谷	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	2100%
上汽集团	21.9	27.5	27.1	30.6	32.5	48%
广汽集团	2.1	3.0	3.1	4.4	5.7	176%
合计	108.9	124.8	138.3	162.4	168.2	54%

资料来源: Wind, 各公司公告, Marklines, 中汽协, 华源证券研究所

图表 9：多数主机厂 2026Q1 国内批发销量同比下滑

单位:万辆	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	79.5	88.7	88.1	99.3	37.9	-52%
长城汽车	16.6	20.6	21.7	22.8	13.9	-16%
长安汽车	54.6	51.0	54.5	64.6	34.5	-37%
吉利汽车	61.5	61.1	64.9	73.0	50.6	-18%
奇瑞汽车	33.8	31.4	32.1	35.9	18.6	-45%
赛力斯	6.4	12.3	13.6	17.0	8.1	27%
江淮汽车	4.7	3.7	3.4	4.3	4.0	-15%
北汽蓝谷	2.8	3.9	4.4	9.8	2.8	2%
上汽集团	72.6	83.3	87.0	100.9	64.8	-11%
广汽集团	35.0	35.5	39.7	49.4	32.3	-8%
合计	367.4	391.5	409.5	477.1	267.5	-27%

资料来源：Wind，各公司公告，Marklines，中汽协，华源证券研究所（国内批发销量=总体批发销量-出口销量）

图表 10：多数主机厂 2026Q1 出口销量占比同比提升

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	21%	23%	21%	26%	46%	+25pct
长城汽车	35%	34%	39%	43%	48%	+13pct
长安汽车	23%	22%	23%	21%	38%	+16pct
吉利汽车	13%	13%	15%	15%	29%	+16pct
奇瑞汽车	42%	47%	54%	52%	67%	+25pct
赛力斯	7%	5%	4%	3%	8%	+2pct
江淮汽车	53%	59%	63%	58%	53%	-0.2pct
北汽蓝谷	0%	0%	0%	0%	3%	+3pct
上汽集团	23%	25%	24%	23%	33%	+10pct
广汽集团	6%	8%	7%	8%	15%	+9pct
合计	23%	24%	25%	25%	39%	+16pct

资料来源：Wind，各公司公告，Marklines，中汽协，华源证券研究所

1.3. 2026Q1 毛利率：产品结构改善等因素带动十家主机厂合计毛利率同比提升 1.5pct

毛利率：尽管 2026Q1 多数主机厂销量表现较弱，但十家主流主机厂 2026Q1 合计销售毛利率同比仍提升 1.5pct，我们认为与产品结构改善（出口、高端化表现较好）等因素有关。其中，1）北汽蓝谷（销量提升、产品结构改善及降本）、上汽集团、奇瑞汽车（出口销量占比提升）销售毛利率同比提升幅度较大；2）比亚迪（销售毛利率同比下滑或与 2026Q1 规模效应下滑有关，2026Q1 汽车销量同比下滑 30%）、赛力斯（价格较低的问界 M7 销量占比提升）等销售毛利率同比有所下滑。

图表 11：多数主机厂 2026Q1 销售毛利率同比提升

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	20.1%	16.3%	17.6%	17.4%	18.8%	-1.3pct
长城汽车	17.8%	18.8%	18.4%	17.3%	18.5%	+0.6pct
长安汽车	13.9%	15.2%	15.7%	16.8%	14.1%	+0.2pct
吉利汽车	15.8%	17.1%	16.6%	16.9%	17.5%	+1.7pct
奇瑞汽车	12.4%	13.6%	15.1%	14.0%	16.0%	+3.6pct
赛力斯	27.6%	29.5%	29.9%	28.7%	26.2%	-1.4pct
江淮汽车	10.0%	7.9%	13.9%	15.2%	11.4%	+1.3pct
北汽蓝谷	-7.5%	-4.1%	1.8%	4.3%	3.0%	+10.5pct
上汽集团	8.1%	8.5%	9.0%	13.9%	12.8%	+4.7pct
广汽集团	0.2%	-3.4%	-2.9%	0.6%	-0.9%	-1.1pct
合计	14.5%	14.3%	15.1%	16.1%	16.0%	+1.5pct

资料来源：Wind，华源证券研究所

1.4. 2026Q1 净利润：汇兑损益影响表观归母净利润，剔除影响后十家主机厂合计归母净利润同比+35%

净利润：受汇兑损益等影响 2026Q1 多家主机厂归母净利润同比下滑，2026Q1 多数主机厂剔除汇兑损益后的归母净利润/公司披露的核心归母净利润同比提升。受汇兑损益影响，2026Q1 多家主机厂归母净利润同比下滑，若以剔除汇兑损益后的归母净利润/公司披露的核心归母净利润观察，十家主机厂合计归母净利润同比增长 35%，**我们认为与多家主机厂出口及高端化放量、以及新能源车型放量减亏等因素有关，也即产品结构改善带来的盈利弹性在一定程度上弥补了国内销量下滑带来的负向影响。**

图表 12：2026Q1 多家主机厂表观归母净利润同比下滑

单位:亿元	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	91.5	63.6	78.2	92.9	40.8	-55%
长城汽车	17.5	45.9	23.0	12.3	9.5	-46%
长安汽车	13.5	9.4	7.6	10.2	3.5	-74%
吉利汽车	56.7	36.2	38.2	37.4	41.7	-27%
奇瑞汽车	46.5	50.6	46.6	46.5	41.7	-10%
赛力斯	7.5	21.9	23.7	6.4	7.5	1%
江淮汽车	-2.2	-5.5	-6.6	-2.7	-6.1	增亏
北汽蓝谷	-9.5	-13.5	-11.2	-11.4	-8.7	减亏
上汽集团	30.2	29.9	20.8	20.0	30.3	0.1%
广汽集团	-7.3	-18.1	-17.7	-44.7	-6.6	减亏
合计	244.4	220.3	202.7	167.0	153.6	-37%

资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 13：2026Q1 多家主机厂调整后的归母净利润同比提升

单位:亿元	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	72.2	51.5	81.5	113.3	61.5	-15%
长城汽车	7.0	39.4	24.1	12.0	11.5	64%
长安汽车	2.8	6.7	6.6	16.8	6.6	138%
吉利汽车	34.8	31.8	39.6	37.9	45.6	31%
奇瑞汽车	22.0				33.5	52.3%
赛力斯	7.7	21.8	24.1	7.9	10.7	40%
江淮汽车	-4.4	-6.1	-5.8	-2.9	-5.2	增亏
北汽蓝谷	-9.5	-13.5	-11.1	-11.4	-8.6	减亏
上汽集团	22.5	10.9	24.6	23.3	44.2	97%
广汽集团	-10.5	-19.8	-16.7	-49.3	-4.9	减亏
合计	144.5				194.8	35%
合计(不含奇瑞)	122.5	122.8	166.8	147.7	161.3	32%

资料来源：Wind，各公司官微，各公司公告，华源证券研究所（调整后的归母净利润：吉利汽车、奇瑞汽车为公司披露的核心归母净利润，其余主机厂均为剔除汇兑损益后的归母净利润，下同）

图表 14：2026Q1 多家主机厂调整后归母净利率同比提升

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	4.2%	2.6%	4.2%	4.8%	4.1%	-0.1pct
长城汽车	1.7%	7.5%	3.9%	1.7%	2.6%	+0.8pct
长安汽车	0.8%	1.8%	1.6%	3.4%	2.0%	+1.2pct
吉利汽车	4.8%	4.1%	4.4%	3.6%	5.4%	+0.6pct
奇瑞汽车	3.2%				5.1%	+1.9pct
赛力斯	4.0%	5.0%	5.0%	1.5%	4.2%	+0.2pct
江淮汽车	-4.5%	-6.4%	-5.0%	-1.9%	-4.5%	-0.01pct
北汽蓝谷	-25.2%	-23.5%	-19.0%	-9.0%	-21.1%	+4.1pct
上汽集团	1.6%	0.7%	1.4%	1.2%	3.1%	+1.5pct
广汽集团	-5.3%	-8.7%	-6.9%	-16.6%	-2.4%	+2.8pct
合计	2.5%				3.4%	+0.9pct
合计(不含奇瑞)	2.4%	2.0%	2.6%	1.9%	3.1%	+0.7pct

资料来源：Wind，各公司官微，各公司公告，华源证券研究所

图表 15：2026Q1 多家主机厂调整后单车归母净利润同比提升

单位:万元	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比
比亚迪	0.68	0.39	0.65	0.83	0.88	29%
长城汽车	0.27	1.26	0.68	0.30	0.43	57%
长安汽车	0.04	0.10	0.09	0.21	0.12	202%
吉利汽车	0.49	0.45	0.52	0.44	0.64	30%
奇瑞汽车	0.38				0.59	57%
赛力斯	1.12	1.68	1.69	0.45	1.21	8%
江淮汽车	-0.45	-0.67	-0.64	-0.28	-0.62	增亏
北汽蓝谷	-3.43	-3.42	-2.51	-1.16	-2.97	减亏
上汽集团	0.24	0.10	0.22	0.18	0.45	91%
广汽集团	-0.28	-0.51	-0.39	-0.92	-0.13	减亏
合计	0.29				0.45	52%
合计(不含奇瑞)	0.28	0.25	0.33	0.26	0.43	50%

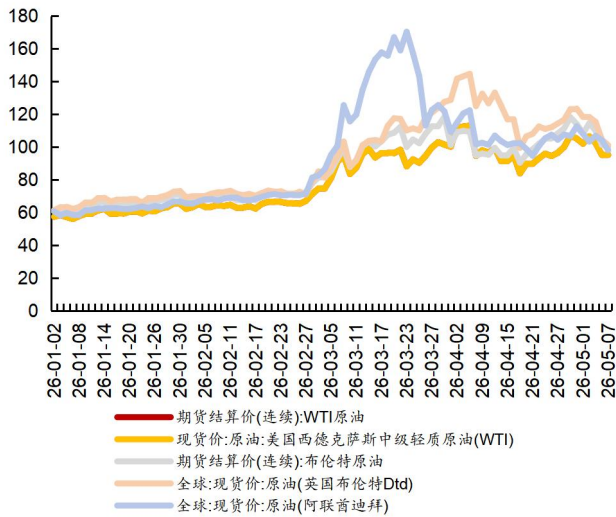
资料来源：Wind，各公司官微，各公司公告，Marklines，中汽协，华源证券研究所（比亚迪及合计值测算时剔除比亚迪电子盈利）

1.5. 后续展望：内销有望逐步回暖，油价高位+主机厂加速布局下看好全年出口表现

1) 内销：全年内销或仍较弱但有望逐步回暖，单车价格或有望提升。2026 年汽车行业面临新能源购置税补贴减半及以旧换新补贴政策调整等负面因素影响，我们预计全年乘用车内销或仍相对较弱，但 Q1 行业传统淡季后，伴随优质新车陆续推出，行业内销有望逐步回暖。并且由于补贴退坡对低端车型较不友好，我们预计 2026 年乘用车单车价格有望提升。

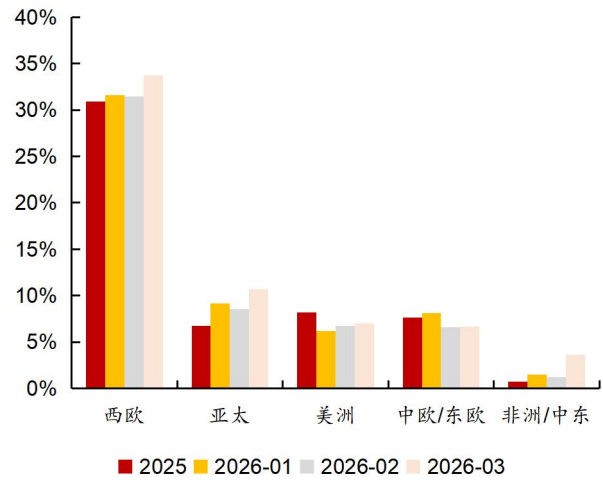
2) 出口：油价高位+主机厂加速布局下看好全年出口表现。尽管美伊战争有所缓和，但目前油价仍处于高位状态，因此我们预计海外新能源乘用车需求仍有望延续。战争背景下 2026 年 3 月西欧、亚太（不含中国）整体新能源车渗透率水平较 2026 年 1、2 月及 2025 年全年均有增长，并且海外国家新能源车渗透率水平普遍低于中国，仍具备提升空间。此外，考虑到比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车等主机厂加速布局海外市场（产品、渠道、工厂等），我们依旧看好全年出口（尤其新能源出口）的销量表现。

图表 16：油价仍处于高位状态（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 17：西欧、亚太 26 年新能源乘用车渗透率有所提升



资料来源：Marklines，华源证券研究所（亚太区域不含中国）

2. 本周行业重点新闻

乘联分会初步统计 4 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 140.6 万辆，同比去年同期下降 20%，较上月同期下降 15%；今年以来累计零售 562.8 万辆，同比去年同期下降 18%。根据乘联分会初步统计，1) 乘用车：4 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 140.6 万辆，同比去年同期下降 20%，较上月同期下降 15%，今年以来累计零售 562.8 万辆，同比下降 18%；4 月 1-30 日，全国乘用车厂商批发 213.0 万辆，同比去年同期下降 3%，较上月同期下降 10%，今年以来累计批发 799.7 万辆，同比下降 6%。2) 新能源乘用车：4 月 1-30 日，全国乘用车新能源市场零售 88.3 万辆，同比去年同期下降 5%，较上月同期增长 4%，今年以来累计零售 279.2 万辆，同比下降 17%；4 月 1-30 日，全国乘用车厂商新能源批发 122 万辆，同比去年同期增长 7%，较上月同期增长 7%，今年以来累计批发 394.9 万辆，同比下降 1%。3) 渗透率：4 月 1-30 日，全国乘用车新能源零售渗透率 62.8%；4 月 1-30 日，全国乘用车厂商新能源批发渗透率 57.3%。

4 月重卡销量破 12 万辆，燃气车、电动重卡保持高位。根据第一商用车网最新掌握的数据，4 月我国重卡市场共计销售约 12.2 万辆（批发口径，包含出口和新能源），环比今年 3 月下降约 12%，比上年同期的 8.8 万辆上涨约 39%。4 月国内重卡市场终端销量预计同比增长 30%左右，环比也有小幅上涨；其中，4 月份国内天然气重卡终端销量预计同比增幅接近翻倍，环比则可能呈现小幅上升，渗透率预计超过 37%。受旺季需求上涨以及油价高企的刺激，新能源重卡 4 月份的市场销量快速增长，该细分市场在 4 月的终端销量预计环比上涨超过 30%，同比增长超过 70%，国内渗透率预计在 30%左右。受亚非拉地区基建及采矿需求强劲的拉动，今年 4 月我国重卡出口继续保持稳健增长，同比增长超过 35%。但由于中东地缘政治危机的冲击，不少亚非拉国家和地区的物流客户加油都受到了很大影响，中国重卡出口压力正逐渐增大，预计二季度出口将环比下滑。

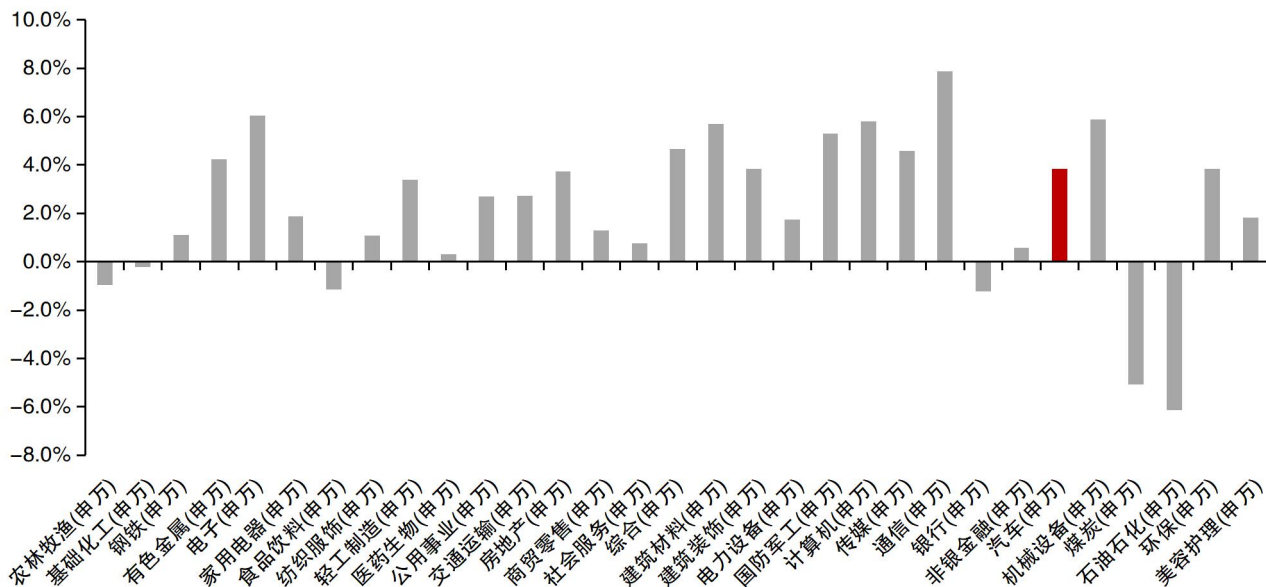
截至 2026 年 5 月 7 日，比亚迪大唐预售订单突破 10 万台。大唐纯电续航高达 950 公里、采用“2+2+3”大七座布局、并且搭载比亚迪第二代刀片电池及快充技术。

印度尼西亚财政部计划于 2026 年重启针对电动车辆的财政激励措施。根据财政部部长普尔巴亚·尤迪·萨德瓦 5 月 5 日在雅加达的表述，该激励政策将首先覆盖总计 20 万辆电动车辆，其中电动汽车和电动摩托车各 10 万辆。若配额用尽，政府将“继续追加，用完再给”。普尔巴亚表示，电动摩托车每辆将获得 500 万印尼卢比（约合人民币 2,200 元）的补贴，而电动汽车的具体补贴金额尚未公布。他强调，详细方案将由工业部长阿古斯·古米旺·卡尔塔萨斯米塔及经济统筹部长后续公布。激励措施预计将于 6 月初正式实施，旨在推动 2026 年第三季度经济增长，并强化制造业需求。

3. 本周行业行情回顾

本周（05.04-05.08）汽车板块涨跌幅为+3.83%，沪深300指数+1.34%，周相对收益+2.49pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为+6.25%、-1.75%、+2.70%、-1.20%、+1.20%、+1.85%。

图表 18：本周汽车板块上涨 3.83%



资料来源：wind，华源证券研究所

注：为申万行业指数口径，周度涨跌幅数据范围取 2026.05.04-2026.05.08（下同）

图表 19：本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑赢 2.49pct

综合指数表现				汽车行业指数表现			
证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅
沪深300	4,871.91	4,807.31	1.34%	汽车(申万)	8,095.88	7,797.16	3.83%
上证综指	4,179.95	4,112.16	1.65%	汽车零部件(申万)	8,990.36	8,461.79	6.25%
中小板指	9,650.52	9,404.74	2.61%	乘用车(申万)	17,420.69	17,730.33	-1.75%
创业板指	3,796.13	3,677.15	3.24%	商用车(申万)	9,663.95	9,409.69	2.70%
科创综指	2,038.28	1,950.43	4.50%	摩托车及其他(申万)	3,649.21	3,693.39	-1.20%
北证50	1,436.36	1,330.09	7.99%	汽车服务(申万)	503.27	497.32	1.20%
恒生科技	5,102.79	4,871.32	4.75%	港股通汽车	2,464.03	2,419.16	1.85%

资料来源：wind，华源证券研究所

4. 风险提示

- 1) **行业景气度不及预期**: 若受政策退坡等因素影响, 国内汽车行业景气度存在不及预期的风险。
- 2) **原材料涨价风险**: 若原材料面临持续涨价风险, 或会对汽车行业盈利能力产生一定影响。
- 3) **技术迭代不及预期**: 若智能驾驶、AI 等技术迭代不及预期, 可能影响 AI 相关应用落地节奏。

证券分析师声明

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

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

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

投资评级说明

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

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

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

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

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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