

超配（维持）

汽车板块营收提高，价格战影响利润增速

汽车行业 2025 年报及 2026 年一季报业绩综述

2026 年 5 月 12 日

投资要点：

分析师：吴镇杰

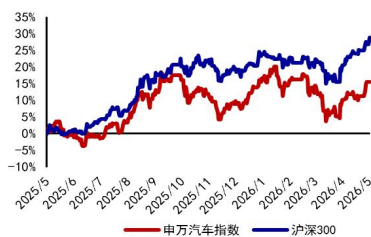
SAC 执业证书编号：

S0340124020014

电话：0769-22117626

邮箱：wuzhenjie@dgzq.com.cn

汽车（申万）指数走势



数据来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

- **汽车板块整体业绩：**2025年营收实现同比增长，归母净利润同比增长；2026Q1营收实现同比增长，归母净利润同比下滑。选取申万分类标准下汽车行业的所有上市公司，统计汽车板块2025年及2026年一季度业绩情况。汽车行业2025年营业收入43222.24亿元，同比增长7.02%，实现归母净利润1632.96亿元，同比增长3.61%；汽车板块2026Q1实现营收9462.77亿元，同比增长2.94%，2026Q1实现归母净利润320.82亿元，同比下降22.30%。
- **汽车子板块业绩：**
 - 乘用车板块：**乘用车板块2025年营业收入21384亿元，同比增长5.04%，实现归母净利润491.27亿元，同比下降20.27%；乘用车板块2026Q1实现营收4187.37亿元，同比下降2.27%，2026Q1实现归母净利润76.02亿元，同比下降46.89%。
 - 汽车零部件板块：**汽车零部件板块2025年营业收入15874.91亿元，同比增长9.31%，实现归母净利润942.61亿元，同比增长15.95%；汽车零部件板块2026Q1实现营收3806.53亿元，同比增长5.98%，2026Q1实现归母净利润206.14亿元，同比下降7.63%。
 - 商用车板块：**商用车板块2025年营业收入3812.79亿元，同比增长12.78%，实现归母净利润96.80亿元，同比增长30.84%；商用车板块2025年实现营收981.81亿元，同比增长19.11%，2026Q1实现归母净利润20.30亿元，同比增长1.01%。
 - 汽车服务板块：**摩托车及其他板块2025年营业收入1217.50亿元，同比增长22.90%，实现归母净利润92.45亿元，同比增长30.90%；汽车服务板块2026Q1实现营收294.22亿元，同比增长4.81%，26Q1实现归母净利润15.50亿元，同比下降33.87%。
- **投资建议：**维持对汽车行业的超配评级。2025年至2026年一季度，汽车行业整体呈现“增收不增利”态势。2025年板块营收与归母净利润分别同增7.02%和3.61%，但2026年一季度在营收微增下，净利润同比大幅下滑22.30%。各子板块分化显著：乘用车受“价格战”严重侵蚀利润，高端化与全球化出海成为破局关键；零部件板块因整车厂降本压力向上传导导致短期利润受限，但具备高附加值和跨界布局（如机器人）的龙头企业脱颖而出；商用车表现最为亮眼，受出口高景气及国内老旧营运货车报废更新政策拉动，实现量利双增；摩托车板块呈现“外热内冷”，海外新兴市场拓展是支撑其稳步增长的绝对主力。建议关注通过产品高端化驱动利润提升的主机厂：赛力斯（601127）；具备全球竞争力的优质零部件供应商：福耀玻璃（600660）、均胜电子（600699）；受益于客车以旧换新和电动化趋势的宇通客车（600066）；聚焦于“AI+车”战略，投入研发智能辅助驾驶与智能座舱领域的千里科技（601777）。
- **风险提示：**市场竞争加剧、汽车产销量不及预期、政策推进不及预期风险、原材料价格大幅波动、产能出海建设进度低于预期、地缘政治风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 汽车行业整体业绩：汽车板块营收提高，价格战影响利润增速	4
2. 子板块业绩情况	5
2.1 乘用车板块：2026Q1 营收同比下降 2.27%，归母净利润同比下降 46.89%	5
2.2 汽车零部件：2026Q1 营收同比增长 7.77%，净利润同比增长 5.92%	9
2.3 商用车：2026Q1 营收同比增长 19.11%，净利润同比增长 1.01%	11
2.4 摩托车及其他：2026Q1 营收同比增长 4.81%，净利润同比下降 33.87%	14
3. 投资建议	17
4. 风险提示	17

插图目录

图 1：汽车板块 2021-2025 年营收情况	4
图 2：汽车板块 2021-2025 年归母净利润情况	4
图 3：汽车板块 2022Q1-2026Q1 营收情况	4
图 4：汽车板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况	4
图 5：汽车板块 2021-2025 年毛利率与净利率（%）	4
图 6：汽车板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率（%）	4
图 7：乘用车板块 2021-2025 年营收情况	6
图 8：乘用车板块 2021-2025 年归母净利润情况	6
图 9：乘用车板块 2022Q1-2026Q1 营收情况	6
图 10：乘用车板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况	6
图 11：乘用车板块 2021-2025 毛利率与净利率（%）	6
图 12：乘用车板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率（%）	6
图 13：汽车零部件板块 2021-2025 年营收情况	9
图 14：汽车零部件板块 2021-2025 年归母净利润情况	9
图 15：汽车零部件板块 2022Q1-2026Q1 营收情况	9
图 16：汽车零部件板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况	9
图 17：汽车零部件板块 2021-2025 毛利率与净利率（%）	10
图 18：汽车零部件板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率（%）	10
图 19：商用车板块 2021-2025 年营收情况	12
图 20：商用车板块 2021-2025 年归母净利润情况	12
图 21：商用车板块 2022Q1-2026Q1 营收情况	12
图 22：商用车板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况	12
图 23：商用车板块 2021-2025 年毛利率与净利率（%）	12
图 24：商用车板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率（%）	12
图 25：摩托车及其他板块 2021-2025 年营收情况	14
图 26：摩托车及其他板块 2021-2025 年归母净利润情况	14
图 27：摩托车及其他板块 2022Q1-2026Q1 营收情况	15
图 28：摩托车及其他板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况	15
图 29：摩托车及其他 2021-2025 年毛利率与净利率（%）	15
图 30：摩托车及其他 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率（%）	15

表格目录

表 1：重点企业盈利预测及投资评级（2026/5/11）	17
------------------------------------	----

1. 汽车行业整体业绩：汽车板块营收提高，价格战影响利润增速

汽车板块整体业绩：2025 年营收实现同比增长，归母净利润同比增长；2026Q1 营收实现同比增长，归母净利润同比下滑。选取申万分类标准下汽车行业的所有上市公司，统计汽车板块 2025 年及 2026 年一季度业绩情况。汽车行业 2025 年营业收入 43222.24 亿元，同比增长 7.02%，实现归母净利润 1632.96 亿元，同比增长 3.61%；汽车板块 2026Q1 实现营收 9462.77 亿元，同比增长 2.94%，2026Q1 实现归母净利润 320.82 亿元，同比下降 22.30%。

图 1：汽车板块 2021-2025 年营收情况

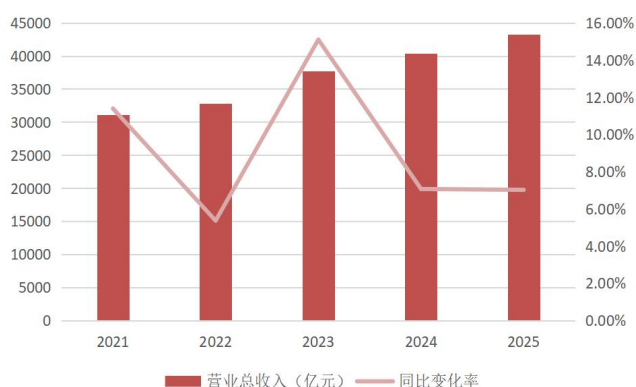
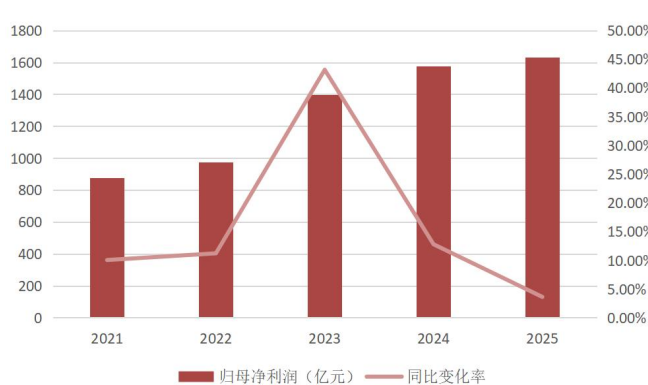


图 2：汽车板块 2021-2025 年归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：汽车板块 2022Q1-2026Q1 营收情况

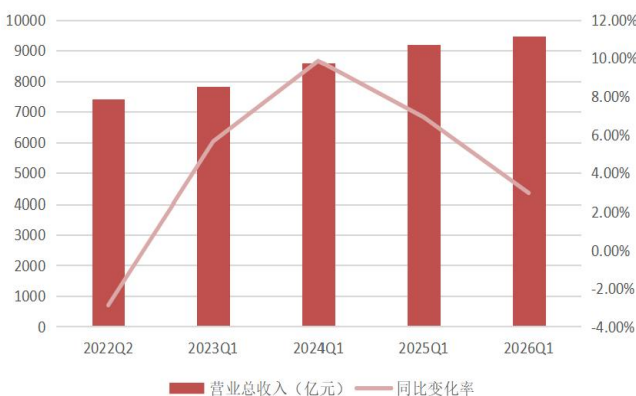
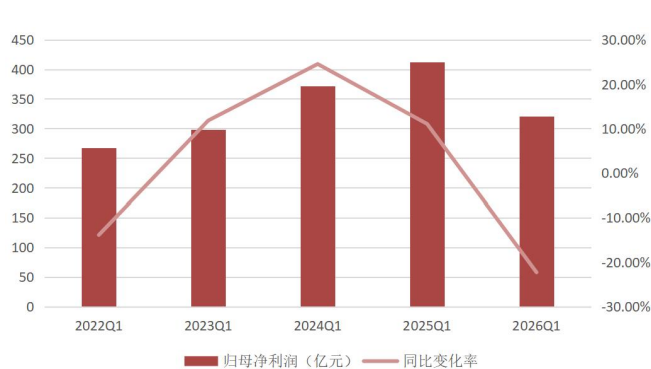


图 4：汽车板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况



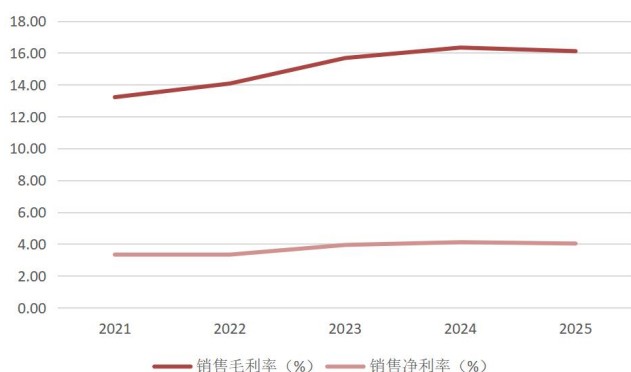
数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

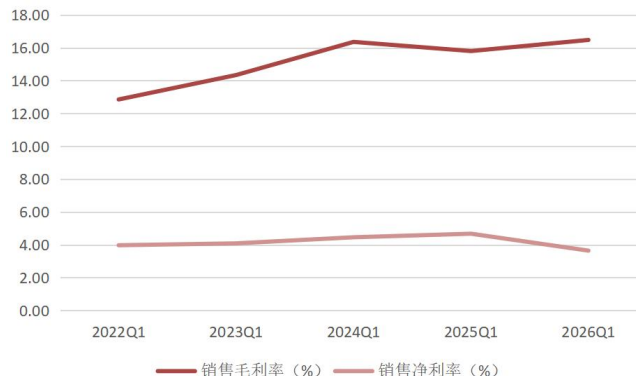
汽车板块盈利能力：2025 年板块总体毛利率、净利率有所下滑；2026 年板块总体毛利率提升，净利率下滑。盈利能力方面，申万汽车板块 2025 年销售毛利率和净利率分别为 16.11% 和 4.03%，相比上年同期分别下降 0.22 个百分点和下降 0.08 个百分点，2026 年一季度销售毛利率和净利率分别为 16.47% 和 3.64%，相比上年同期分别上升 0.67 个百分点和下降 1.03 个百分点。

图 5：汽车板块 2021-2025 年毛利率与净利率 (%)

图 6：汽车板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025 年全年及 2026 年一季度，申万一级汽车板块在营收保持稳健增长、产销量及出口连创新高的同时，利润端持续承压，市场竞争加剧与企业分化是影响整体盈利能力的主要因素。板块营收总体保持扩张，2025 年全年营收实现稳步增长，行业整体的生产和销售规模双双创下历史新高，2025 年汽车产销分别完成 3453.1 万辆和 3440 万辆，同比分别增长 10.4% 和 9.4%，但同时利润表现显著背离，全年归母净利润增速远不及营收增速，增收不增利的矛盾愈发凸显。分阶段看，进入 2026 年第一季度，受内需政策阶段性过渡及上年同期高基数影响，板块单季营收增速明显放缓，且 Q1 单季度归母净利润出现较大幅度的同比下滑，叠加部分企业受汇兑损失等非经常性损益扰动，严重拖累了近期的整体利润表现。我们认为，板块增收不增利的主要原因是愈演愈烈的激烈价格战，车企为守住或争夺存量市场份额，纷纷采取“以价换量”等降价促销策略，这不仅直接侵蚀了整车环节的单车利润和整体毛利率，也将严苛的降本压力大面积传导至上游零部件供应商。展望未来，随着汽车行业“反内卷”共识的逐步落地、各品牌高端化产品结构的持续优化以及全球化出海进程的深耕，行业及优质头部企业的利润有望率先企稳提高。同时，新一轮汽车“以旧换新”等强力政策有望深度发力，继续刺激并释放汽车市场的消费潜力。

2. 子板块业绩情况

申万一级汽车板块下共有五个子板块，下面主要从乘用车板块、汽车零部件板块、商用车板块、摩托车及其他板块展开总结和分析。

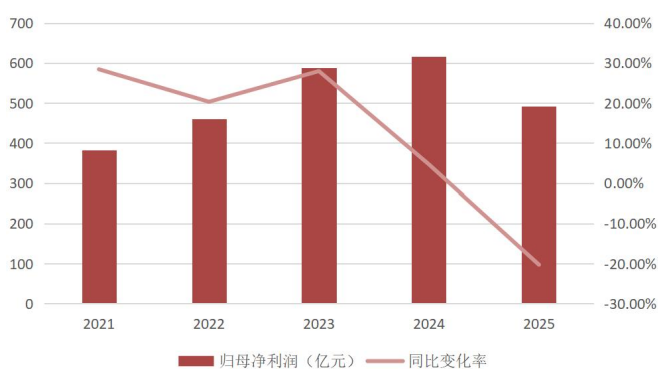
2.1 乘用车板块：2026Q1 营收同比下降 2.27%，归母净利润同比下降 46.89%

乘用车板块业绩：2026 年一季度板块营收利润均出现下滑。乘用车板块 2025 年营业收入 21384 亿元，同比增长 5.04%，实现归母净利润 491.27 亿元，同比下降 20.27%；乘用车板块 2026Q1 实现营收 4187.37 亿元，同比下降 2.27%，2026Q1 实现归母净利润 76.02 亿元，同比下降 46.89%。

图 7：乘用车板块 2021-2025 年营收情况



图 8：乘用车板块 2021-2025 年归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：乘用车板块 2022Q1-2026Q1 营收情况

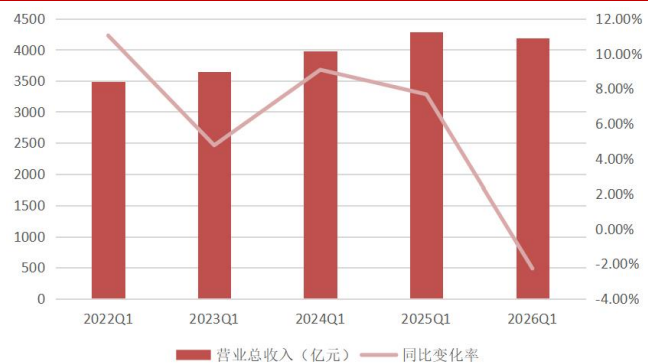


图 10：乘用车板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

乘用车板块盈利能力：2026Q1 年乘用车板块毛利率同比有所增长，净利率同比下滑。

盈利能力方面，申万乘用车板块 2025 年销售毛利率和净利率分别为 15.07% 和 2.46%，相比上年同期分别下降 0.49 个百分点和下降 0.68 个百分点，2026 年一季度销售毛利率和净利率分别为 15.76% 和 1.82%，相比上年同期分别下降 1.10 个百分点和下降 1.62 个百分点。

图 11：乘用车板块 2021-2025 年毛利率与净利率 (%)

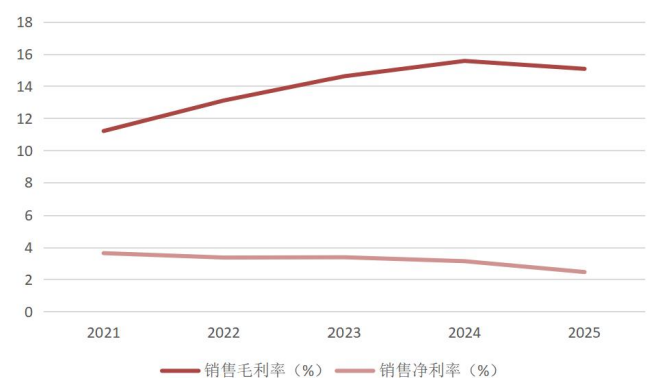
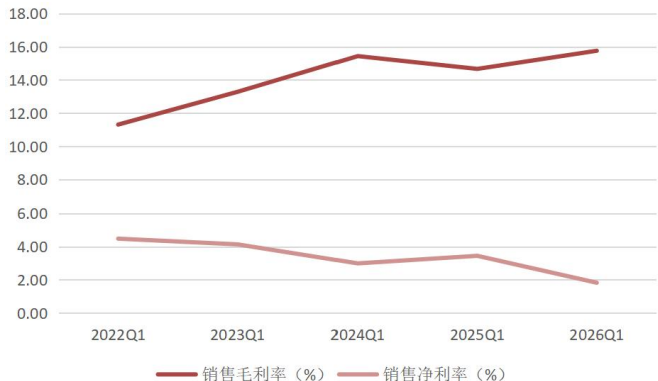


图 12：乘用车板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025 年全年及 2026 年一季度，申万汽车乘用车板块呈现出营收规模稳健扩张、新能源渗透率加速，但利润持续承压、企业分化显著加剧的特点。从营业收入来看，2025 年全年板块营收保持了约 7.0% 的稳健增速，主要得益于乘用车总销量的历史性跨越及海外出口的强劲拉动，2025 年中国乘用车产销均突破 3440 万辆大关；其中新能源乘用车产销量突破 1600 万辆，全年销售渗透率跃升至约 54%。进入 2026 年一季度，新能源汽车累计销量为 296 万辆，同比下降 3.7%；产量为 296.5 万辆，同比下降 6.8%。新能源汽车新车销量占比达 42%。板块整体营收与上年同期基本持平，而板块利润端却面临严峻挑战，2025 年整体归母净利润出现约 20% 的下滑，26Q1 受汇兑波动及费用增加等综合扰动，利润降幅进一步走阔。这主要源于国内终端市场“价格战”的持续内卷，车企为守住甚至争夺市场份额不断采取“以价换量”策略，严重侵蚀了单车利润和整体毛利率。同时，板块内企业也出现极其严重的表现分化，例如赛力斯等头部企业凭借高端化产品矩阵及强大的规模/出海优势，实现了利润的逆势维稳或保持了极强的盈利韧性；而部分合资品牌依赖较重或处于转型阵痛期的传统乘用车企业则面临巨大经营压力，出现主业利润缩水甚至亏损的情况。展望未来，随着新一轮大规模“以旧换新”政策的深度发力、行业“反内卷”竞争共识的逐步落地，以及中国车企全球化出海进程的加速推进，凭借高附加值产品与海外增量市场布局的优质头部车企有望率先迎来行业景气度与盈利能力的持续修复。

部分乘用车企业业绩梳理

比亚迪（002594）：公司海外扩张势头强劲，短期盈利及现金流承压。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营收 8039.65 亿元，同比增长 3.46%，实现归母净利润 326.19 亿元，同比下降 18.97%；对应 26Q1 营收为 1502.25 亿元，同比下滑 11.82%，对应 26Q1 归母净利润为 40.85 亿元，同比大幅下降 55.38%。财务与现金流方面，公司 26Q1 经营活动产生的现金流量净额为 27.90 亿元，同比下滑 67.48%，同时受汇兑损失影响，一季度财务费用同比大增 210.04%，导致短期盈利空间受到一定挤压。报告期内，汽车主业与出海业务构筑了稳固的基本盘。2025 年，核心的汽车、汽车相关产品及其他产品营收达 6486.46 亿元，同比增长 5.06%，占总营收比重达 80.68%；全年整车总销量达 460.2 万辆，同比增长 7.73%。其中，海外市场表现极为强劲，全年境外营业额达 3107.4 亿元，海外汽车出口量首次突破 105 万辆，全球化发展迈上新台阶。此外，公司研发投入巨大，2025 年全年研发投入高达 634.41 亿元，同比大增 17.13%；进入 26Q1，尽管营收出现阶段性下滑，但当季开发支出仍高达 82.85 亿元，同比增加 38.75%。巨额且持续加码的研发投入，支撑并彰显了公司在高端品牌向上突破及核心技术迭代方面的长期战略定力。

赛力斯（601127）：公司高端产品矩阵与新能源车销量驱动高质量增长。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营业收入 1650.5 亿元，同比增长 13.7%，实现归母净利润 59.6 亿元，保持稳健盈利态势；对应 26Q1 营收为 257.5 亿元，同比增

长 34.5%，环比下降 52.8%，对应 26Q1 归母净利润为 7.5 亿元，同比增长 0.9%，环比增长 17.1%。盈利能力方面，得益于高价值车型的放量，公司 2025 年新能源汽车毛利率高达 28.8%，全年整体销售净利率约为 3.61%；分季度来看，受一季度交付节奏及研发投入前置等因素影响，公司 26Q1 盈利表现依然保持韧性，单季销售净利率约为 2.91%。报告期内，公司高端智能电动汽车业务是绝对的业绩核心引擎。2025 年新能源汽车累计销量达 47.2 万辆，同比增长 10.6%，其中问界系列全年交付超 42 万辆，M8、M9 等高价值车型稳居细分市场前列，强力拉升了单车成交均价；26Q1 新能源车销量达 7.85 万辆，同比大增 43.9%，产品线换代与交付有序推进。此外，公司研发投入大幅增加，2025 年全年研发投入高达 125.1 亿元，同比高增 77.4%，远超当期净利润规模；26Q1 单季研发费用达 17.9 亿元，同比增长 70.7%。持续的高强度投入旨在筑牢其在魔方技术平台与高阶智能驾驶领域的“技术护城河”。在行业竞争加剧的背景下，公司凭借产品结构向高端化、智能化的成功跨越，展示了其盈利模式从规模驱动向技术与品牌溢价双驱动的实质性质变。

上汽集团（600104）：自主品牌销量占比提升，新能源业务驱动盈利大幅回升。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营收 6461.52 亿元，同比增长 5.22%，实现归母净利润 101.06 亿元，同比大幅增长 506.45%；对应 26Q1 营收为 1404.18 亿元，同比下降 0.31%，环比下降 24.07%，对应 26Q1 归母净利润为 30.26 亿元，同比增长 0.09%，环比增长 51.30%。盈利能力方面，得益于销量结构优化与降本增效，公司整体盈利能力稳步上升；分季度来看，公司 26Q1 销售毛利率达 12.83%，同比表现出显著的改善趋势，公司 26Q1 销售净利率为 3.14%，整体盈利水平较历史同期有所修复。报告期内，公司自主板块与新能源业务成为增长的核心动力，2025 年全年整车销量达 450.7 万辆，同比增长 12.3%。其中，自主品牌表现极为突出，全年销量达 292.8 万辆，同比增长 21.6%，占总销量比重提升至 65%，首次突破六成；新能源车销售 164.3 万辆，同比增长 33.1%，领跑行业增速。海外市场同样表现强劲，2025 年海外销售 107.1 万辆，继续保持国内车企出口的领先优势。此外，公司研发投入持续加码，2025 年全年研发投入高达 217.06 亿元，资金聚焦于半固态电池量产及“银河”全栈智能车解决方案等关键技术落地。同时，公司通过深化改革降低各项冗余费用，运营效率有效提升，为利润的强势扭转与修复提供了坚实支撑。

长安汽车（000625）：海外销量逆势高增，短期利润受汇兑等非经常性损益扰动。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营业收入 1640.00 亿元，同比增长 2.67%，实现归母净利润 40.75 亿元，同比下降 44.34%；对应 26Q1 营收为 327.06 亿元，同比下降 4.26%，对应 26Q1 归母净利润为 3.51 亿元，同比下降 74.09%。盈利能力方面，公司 2025 年受行业“价格战”等影响呈现“增收不增利”特征，但扣非归母净利润达 27.95 亿元，逆势同比增长 8.03%，主业盈利韧性仍在；分季度来看，受汇兑损益波动及政府补助减少等外部因素影响，公司 26Q1 表观利润大幅承压，但单季综合毛利率达到 14.08%，同比提升 0.21 个百分点，核心产品盈利质量总体稳中有升。报告期内，公司新能源与全球化战略加速落地，2025 年全年总销量达 291.3 万辆，创近九年新高，其中新能源销量突破 111 万辆，同比大增 51.1%。进入 26Q1，在国内车市需求波

动的背景下，依托“海纳百川”计划，单季海外销量达 21.3 万辆，同比大幅增长 33.2%，成为优化销量与利润结构的核心支撑。此外，公司保持高强度的技术投入，2025 年全年研发投入高达 126 亿元，占营收比重达 7.67%。巨额资金持续聚焦于“天枢智能”智驾系统与“蓝鲸超擎混动”等前瞻技术领域，为企业中长期的数智化转型与出海竞争构筑了深厚的技术护城河。

2.2 汽车零部件：2026Q1 营收同比增长 7.77%，净利润同比增长 5.92%

汽车零部件板块业绩：2026 年一季度板块营收同比增长，归母净利润同比下滑。汽车零部件板块 2025 年营业收入 15874.91 亿元，同比增长 9.31%，实现归母净利润 942.61 亿元，同比增长 15.95%；汽车零部件板块 2026Q1 实现营收 3806.53 亿元，同比增长 5.98%，2026Q1 实现归母净利润 206.14 亿元，同比下降 7.63%。

图 13：汽车零部件板块 2021-2025 年营收情况

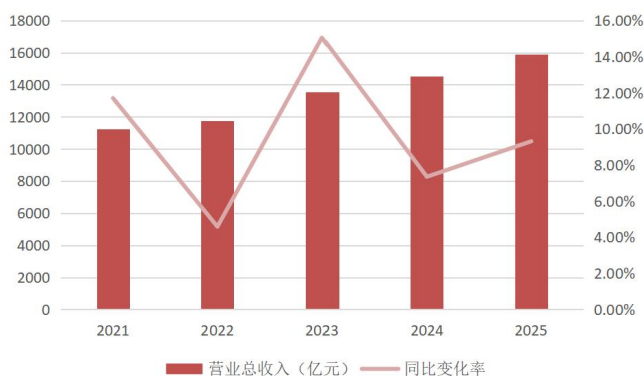
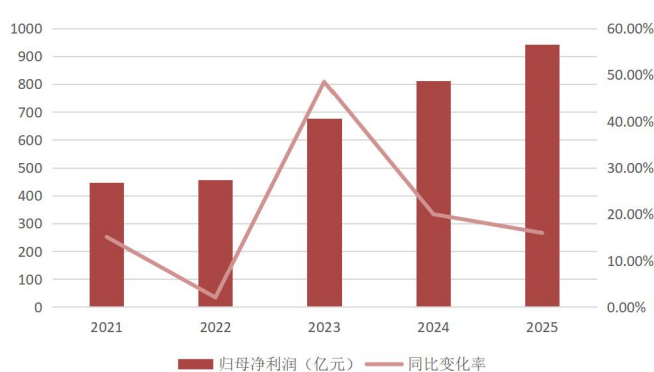


图 14：汽车零部件板块 2021-2025 年归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 15：汽车零部件板块 2022Q1-2026Q1 营收情况

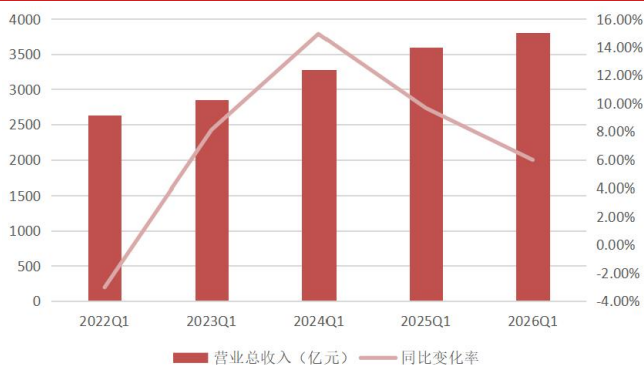
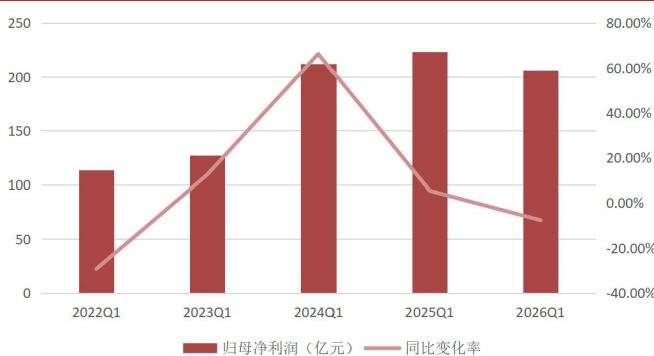


图 16：汽车零部件板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况



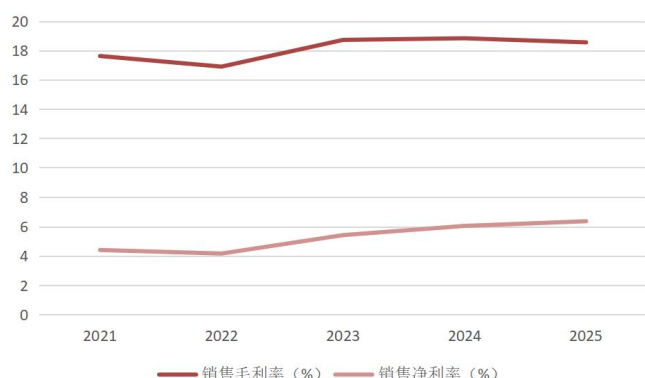
数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

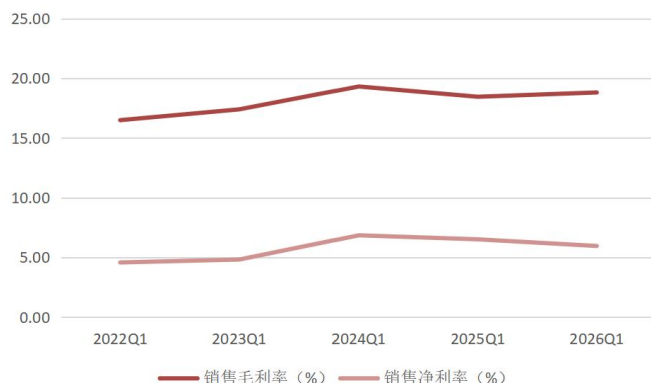
汽车零部件板块盈利能力：2026 年一季度板块毛利率同比上升、净利率同比下滑。盈利能力方面，申万汽车零部件板块 2025 年销售毛利率和净利率分别为 18.56%和 6.38%，相比上年同期分别下降 0.28 个百分点和上升 0.32 个百分点，2026 年一季度销售毛利率和净利率分别为 18.81%和 5.95%，相比上年同期分别上升 0.36 个百分点和下降 0.56 个

百分点。

图 17：汽车零部件板块 2021-2025 年毛利率与净利率 (%) 图 18：汽车零部件板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025 年全年及 2026 年一季度，申万汽车零部件板块营收保持稳健增长，但受行业竞争加剧影响，短期利润增速显著承压并低于营收增速。从营收端看，该板块 2025 年及 26Q1 营业收入维持正增长，主要受下游新能源汽车产销量攀升及整车出海带动的供应链需求驱动；但利润端在 26Q1 出现明显分化，整体增速落后于营收，这主要源于终端车市“价格战”愈演愈烈，整车厂持续将降本压力向上传导，导致供应商盈利空间受限，且一季度部分企业还受到汇兑损益波动的负面影响。与此同时，板块内头部企业的“马太效应”愈发凸显，如福耀玻璃、潍柴动力等企业凭借高附加值产品实现了利润的逆势高增，且利润增速远超营收。此外，技术外延趋势显著，均胜电子、拓普集团等领先企业已将机器人核心部件及数据中心液冷技术等作为第二增长曲线，以提升核心竞争力并对冲传统业务压力。展望未来，预计更多零部件公司将通过全球化产能布局与跨界布局新质生产力，拓宽产品边界以穿越价格战周期，实现业绩的高质量持续增长。

部分汽车零部件企业业绩梳理

福耀玻璃（600660）：公司高附加值产品驱动利润稳步增长，短期业绩受汇率扰动。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营收 457.87 亿元，同比增长 16.65%，实现归母净利润 93.12 亿元，同比大幅增长 24.20%；对应 26Q1 营收为 104.13 亿元，同比增长 5.08%，对应 26Q1 归母净利润为 17.12 亿元，同比下降 15.68%。盈利能力方面，公司 2025 年全年销售毛利率达到 37.27%，相比上年同期提升 1.04 个百分点，全年加权平均净资产收益率跃升至 25.56%；分季度来看，26Q1 表观利润虽受汇兑损失的较大扰动（本期汇兑损失 4.39 亿元，而上年同期为汇兑收益 2.36 亿元），但剔除汇兑损益影响后，核心利润总额实际仍增长 9.63%，主业经营韧性强劲。报告期内，汽车电动化和智能化浪潮为公司带来结构性机遇，汽车玻璃作为核心支柱全年销售收入同比增长 17.3%，占总营收比重达 93%。其中，智能全景天幕玻璃、可调光玻璃及抬头显示玻璃等高附加值智能产品占比的持续提升，成为推动公司毛利率改善与量利齐升的关键

引擎。此外，公司慷慨回报股东，2025 年拟每股派发现金股利 1.20 元（含税），全年合计分红总额逾 54.8 亿元，占归母净利润的比例高达 58.85%，彰显了企业极强的现金流创造力与长期投资价值。

潍柴动力（000338）：大缸径发动机与海外出口共筑高质量增长基本盘。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营收 2285.41 亿元，同比增长 3.15%，实现归母净利润 108.62 亿元，同比增长 6.80%；对应 26Q1 营收为 575.20 亿元，同比增长 2.05%，环比增长 6.80%，对应 26Q1 归母净利润为 30.15 亿元，同比增长 8.25%，环比稳健向上。盈利能力方面，公司 2025 年全年销售毛利率为 22.35%，相比上年同期提高 0.45 个百分点，全年销售净利率为 5.85%，相比上年同期稳中向好；分季度来看，公司 26Q1 销售毛利率达到 22.80%，同比增长 0.65 个百分点，公司 26Q1 销售净利率为 6.05%，同比增长 0.35 个百分点，盈利质量持续优化。报告期内，公司高端业务延续了爆发式增长的强劲态势。其中，高端 M 系列大缸径发动机全年销量强势突破万台大关，创下历史新高。特别是受益于全球 AI 算力基础设施建设的热潮，数据中心备用电源发动机产品供不应求，成为拉动非道路动力板块强势跨越的核心引擎。此外，公司重卡整车及发动机的海外出口业务表现依然坚挺，有效对冲了国内重卡市场周期的波动。同时，公司研发投入持续高位运行，资金重点聚焦于突破内燃机超高热效率极限以及新能源商用车动力总成的商业化落地，不断夯实其在全球装备制造产业链中的技术护城河。

均胜电子（600699）：汽车电子主业稳健与机器人第二增长曲线加速放量。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营业收入 625.15 亿元，同比增长 11.50%，实现归母净利润 15.35 亿元，同比增长 18.25%；对应 26Q1 营收为 155.60 亿元，同比增长 6.75%，环比下降 8.50%，对应 26Q1 归母净利润为 3.95 亿元，同比增长 15.83%，环比增长 5.20%。盈利能力方面，公司 2025 年全年销售毛利率为 18.35%，相比上年同期提高 1.85 个百分点，2025 年全年销售净利率为 3.10%，相比上年同期提高 0.45 个百分点；分季度来看，公司 26Q1 销售毛利率为 18.80%，同比增长 0.60 个百分点，环比增长 0.35 个百分点，公司 26Q1 销售净利率为 3.35%，同比增长 0.25 个百分点，环比增长 0.15 个百分点。报告期内，公司智能驾驶与汽车电子业务持续突破，全年汽车电子板块毛利率稳居 21%以上高位。公司研发投入保持高强度，2025 年全年研发投入突破 50 亿元，深度聚焦智能座舱与高阶智驾等前沿领域。此外，公司机器人第二增长曲线已加速成型并步入放量期。基于“汽车+机器人 Tier1”的战略定位，其宁波均胜具身智能机器人子公司表现抢眼，前期为智元机器人、银河通用及海外头部机器人大厂提供的控制器、能源管理模块及灵巧手相关核心零部件，已成功从送样阶段全面迈入实质性的批量供货阶段，商业化落地进度显著超预期，为公司打开了广阔的远期增长与估值溢价空间。

2.3 商用车：2026Q1 营收同比增长 19.11%，净利润同比增长 1.01%

商用车板块业绩：2026 年一季度板块营收利润同比增长。商用车板块 2025 年营业收入 3812.79 亿元，同比增长 12.78%，实现归母净利润 96.80 亿元，同比增长 30.84%；商用车板块 2025 年实现营收 981.81 亿元，同比增长 19.11%，2026Q1 实现归母净利润 20.30

亿元，同比增长 1.01%。

图 19：商用车板块 2021-2025 年营收情况

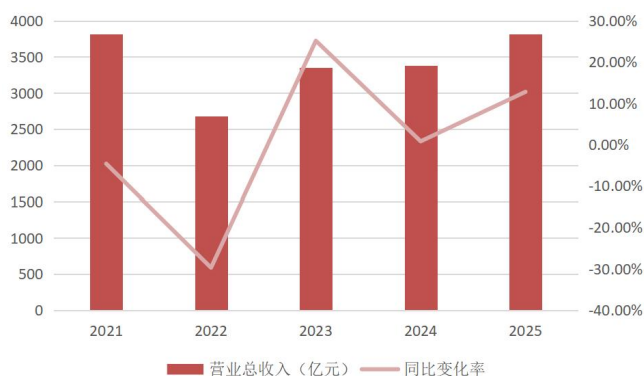
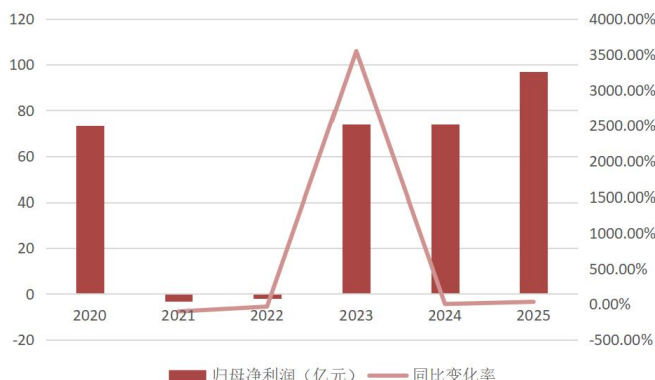


图 20：商用车板块 2021-2025 年归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 21：商用车板块 2022Q1-2026Q1 营收情况

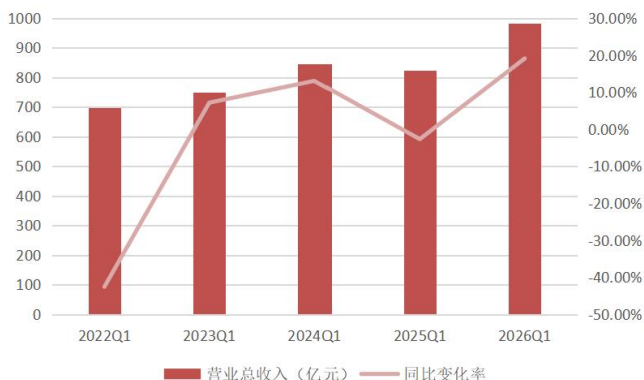
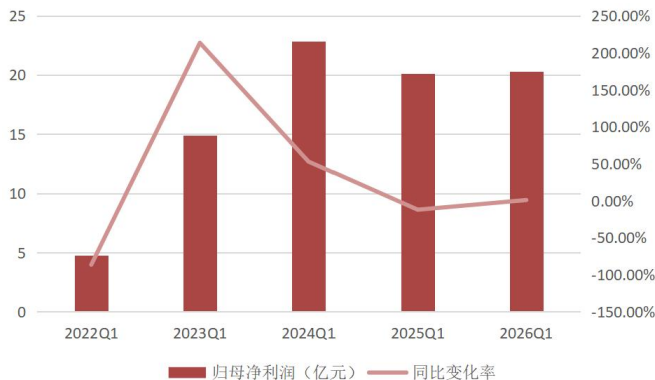


图 22：商用车板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

商用车板块盈利能力：2026 年一季度板块毛利率同比上升、净利率同比下滑。盈利能力方面，申万商用车板块 2025 年销售毛利率和净利率分别为 11.65% 和 2.67%，相比上年同期分别下降 0.01 个百分点和上升 0.50 个百分点，2026 年一季度销售毛利率和净利率分别为 10.06% 和 2.39%，相比上年同期分别上升 0.33 个百分点和下降 0.20 个百分点。

图 23：商用车板块 2021-2025 年毛利率与净利率 (%)

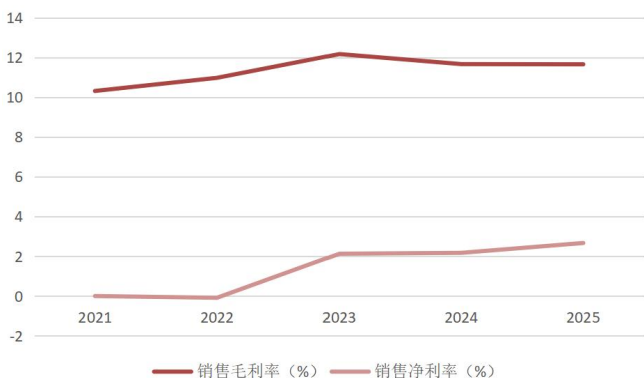
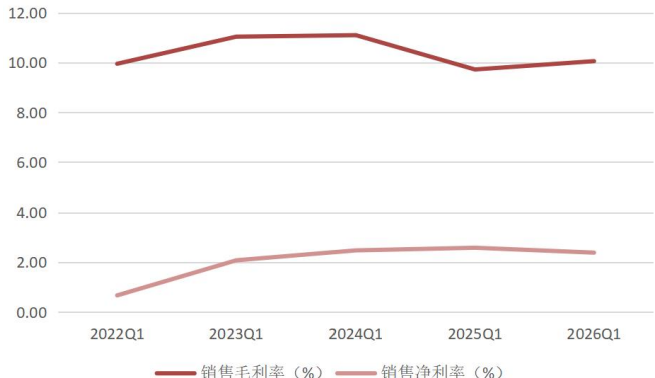


图 24：商用车板块 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所

数据来源：iFind，东莞证券研究所

2025 年及 2026 年一季度，申万汽车商用车板块的业绩呈现出货车强劲复苏、客车保持高位韧性的显著特点。从具体数据来看，2025 年全年及 26Q1 货车营业总收入同比分别增长约 13.08%和 22.6%，归母净利润同比分别增长 15.69%和下跌 1.68%；同期客车营业总收入同比分别增长约 11.64%和 2.13%，归母净利润同比分别增长约 42.43%和 4.99%。板块内货车表现强劲，这主要得益于海外出口市场持续高景气创下历史新高，同时国内老旧营运货车报废更新及“以旧换新”补贴政策全面落地，极大地刺激了新能源及燃油重卡的置换需求，有效对冲了国内运价低迷的负面影响；而客车板块整体表现出高位韧性，2025 年全年依然实现了营收和利润的双高增，尽管 26Q1 受上年同期高基数、海外大单交付节奏差异以及国内传统公交替换需求阶段性放缓等因素影响出现短期波动，但高附加值的新能源客车出海仍是其稳健发展的核心支撑。展望未来，随着中国商用车企业全球化出海优势的持续巩固，以及国内宏观经济边际改善与大规模设备更新政策的深度发力，有望推动商用车板块景气度迈入新一轮的稳健上行周期。

部分商用车企业业绩梳理

宇通客车（600066）：公司海外业务驱动高质量增长，短期表观业绩波动不改盈利韧性。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营收 414.26 亿元，同比增长 11.31%，实现归母净利润 55.54 亿元，同比大幅增长 34.94%；对应 26Q1 营收为 59.09 亿元，同比下降 7.92%，对应 26Q1 归母净利润为 6.59 亿元，同比下降 12.69%。盈利能力方面，公司 2025 年全年销售毛利率为 24.14%，相比上年同期提高 1.20 个百分点，2025 年全年销售净利率为 13.58%，相比上年同期提高 2.42 个百分点；分季度来看，公司 26Q1 销售毛利率达 23.60%，同比大幅提升 4.70 个百分点，公司 26Q1 销售净利率为 11.30%，同比略降 0.70 个百分点。报告期内，海外出口成为核心驱动力，2025 年公司客车海外销量达 1.71 万辆，同比增长 22.49%，海外收入占比首次过半，带动利润率强劲攀升。进入 26Q1，出口业务维持高增长态势，单季 3.5 米以上客车出口达 2689 辆，同比大增 30.7%。此外，公司持续高强度投入研发，2025 年研发支出高达 18.08 亿元，占营收比例为 4.36%，资金重点聚焦新能源客车出海与高端旗舰车型的技术迭代。同时，公司宣布每 10 股派发现金红利 20 元（含税），以极其丰厚的高比例现金分红慷慨回报股东，彰显了龙头企业充沛的现金流创造力与长期投资价值。

中国重汽（000951）：公司销量高增与海外出口驱动业绩大幅增长。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营业收入 577.37 亿元，同比增长 28.51%，实现归母净利润 16.66 亿元，同比增长 12.58%；对应 26Q1 营收为 196.60 亿元，同比大幅增长 52.30%，环比增长 13.99%，对应 26Q1 归母净利润为 4.55 亿元，同比增长 46.50%，环比下降 26.14%。盈利能力方面，公司 2025 年全年销售毛利率约为 7.80%，整体销售净利率水平保持稳健；分季度来看，受单季产品交付结构及业务拓展投入等因素影响，公司 26Q1 归母净利率约为 2.31%，核心盈利能力同比延续改善趋势。报告期内，公司重

卡销量与出口增速远超行业大盘。2026 年一季度公司累计实现重卡销售 8.7 万辆，同比增长 17%。其中，海外市场维持极高的景气度，单季重卡出口高达 4.9 万辆，同比大增 47%，出口份额连续二十一年强势霸榜国内重卡行业首位。此外，新能源重卡业务爆发式增长，在“以旧换新”政策支持与运营成本优势的推动下，相关销量增速持续大幅领先行业均值。同时，公司坚持以高额分红积极回报股东，2025 年度拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.12 元（含税），合计派发现金红利约 5.99 亿元，彰显了龙头企业充沛的现金流创造力与长期配置价值。

2.4 摩托车及其他：2026Q1 营收同比增长 4.81%，净利润同比下降 33.87%

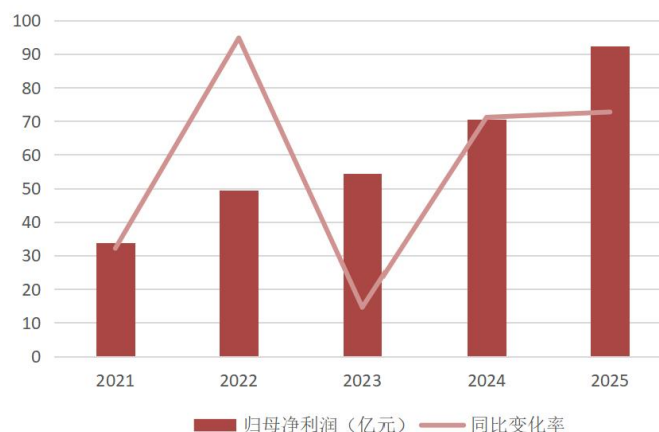
摩托车及其他板块业绩：2026 年一季度板块营收同比增长，归母净利润同比下降。摩托车及其他板块 2025 年营业收入 1217.50 亿元，同比增长 22.90%，实现归母净利润 92.45 亿元，同比增长 30.90%；汽车服务板块 2026Q1 实现营收 294.22 亿元，同比增长 4.81%，26Q1 实现归母净利润 15.50 亿元，同比下降 33.87%。

图 25：摩托车及其他板块 2021-2025 年营收情况



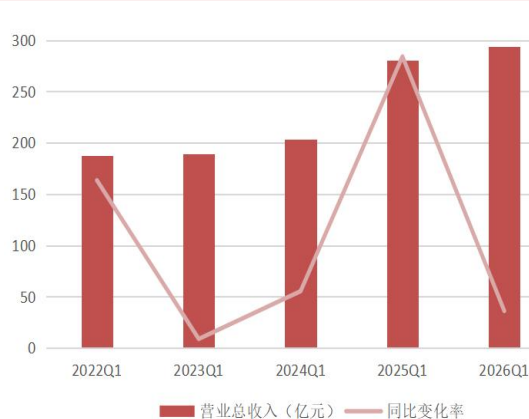
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 26：摩托车及其他板块 2021-2025 年归母净利润情况



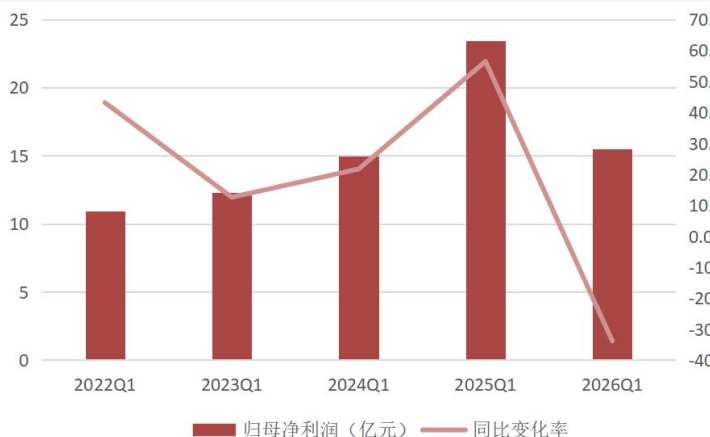
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 27：摩托车及其他板块 2022Q1-2026Q1 营收情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

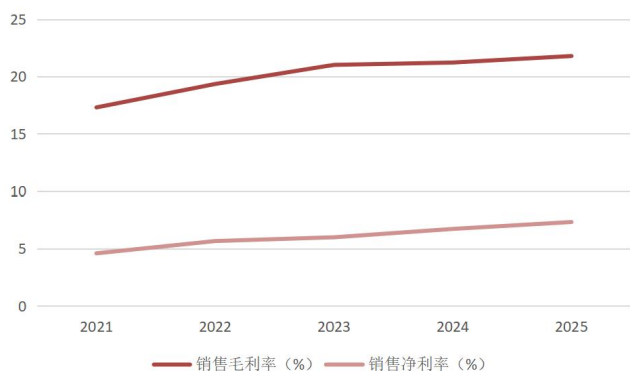
图 28：摩托车及其他板块 2022Q1-2026Q1 归母净利润情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

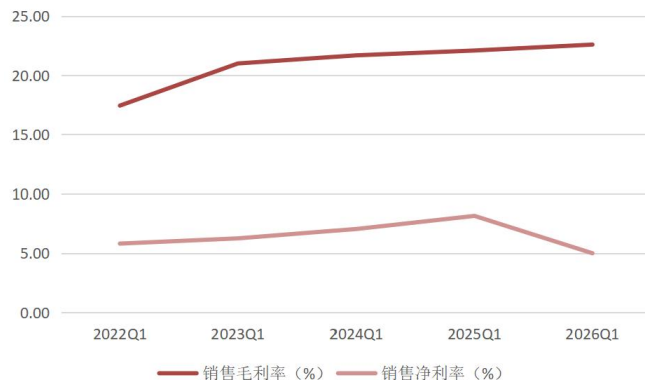
摩托车及其他板块盈利能力：2026 年一季度毛利率同比上升、净利率同比下滑。盈利能力方面，申万摩托车及其他板块 2025 年销售毛利率和净利率分别为 21.79% 和 7.33%，相比上年同期分别增长 0.57 个百分点和增长 0.60 个百分点，2026 年一季度销售毛利率和净利率分别为 22.59% 和 5.01%，相比上年同期分别上升 0.50 个百分点和下降 3.16 个百分点。

图 29：摩托车及其他 2021-2025 年毛利率与净利率 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 30：摩托车及其他 2022Q1-2026Q1 毛利率与净利率 (%)



数据来源：iFind，东莞证券研究所

摩托车及其他板块外热内冷态势显现，出口强劲驱动板块营收稳步增长。根据中国摩托车商会及海关统计数据，2026 年 1-3 月，中国摩托车行业累计产销分别达到 532.40 万辆和 539.49 万辆，同比分别增长 8.39% 和 9.30%；其中，国内市场需求偏弱，燃油摩托车一季度销量为 115.35 万辆，同比下降 2.14%；外贸出口则延续了 2025 年以来的高景气，成为行业增长的绝对主力，一季度整车出口量 347.37 万辆，同比增长 18.66%，出口金额 23.25 亿美元，同比增长 21.52%。结合 2025 年及 2026 年一季报情况，板块整体营收保持正增长，主要受益于非洲、拉美等海外新兴市场的加速拓展，以及中国企业凭借完善的产业链配套、突出的性价比和在核心技术上的不断突破，加速了全球市场的渗透。

透，强势的外销有效对冲了国内消费疲软与大排量车型阶段性降温的影响。展望未来，预计海外出口需求将持续强劲，成为支撑摩托车板块业绩与基本面稳健发展的核心驱动力。

部分摩托车及其他企业业绩梳理

千里科技（601777）：公司“AI+车”战略落地与海外出口驱动高质量增长。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营业收入 99.99 亿元，同比增长 42.13%，实现归母净利润 8440.82 万元，同比增长 110.93%；对应 26Q1 营收为 23.61 亿元，同比增长 30.69%，环比下降 22.66%，对应 26Q1 归母净利润为 4837.02 万元，同比大幅增长 141.31%。盈利能力方面，公司 2025 年全年销售毛利率为 10.16%，相比上年同期提高 1.17 个百分点，2025 年全年销售净利率为 0.84%，相比上年同期提高 0.28 个百分点；分季度来看，公司 26Q1 销售毛利率达 24.91%，同比大幅提升 16.68 个百分点，环比提升 7.97 个百分点，公司 26Q1 销售净利率为 2.05%，同比提升 0.94 个百分点，环比提升 1.03 个百分点。报告期内，公司传统制造主业与 AI 科技业务双双发力。2025 年汽车业务实现收入 64.40 亿元，同比大增 52.71%，摩托车业务保持 24.81 亿元的稳健规模。其中，海外市场成为核心引擎，全年海外收入占比近四成，汽车出口销量同比翻倍，足迹遍布全球 80 多个国家。进入 26Q1，随着重庆千里智驾科技有限公司纳入合并报表范围，AI 新增业务拉动整体营收与利润强劲攀升，单季经营活动现金流净额达 6.21 亿元，同比激增 1488.92%。此外，公司坚定向“AI+车”战略转型，持续加大研发投入，2025 年科技赋能成效凸显，科技业务（智能驾驶、智能座舱及 Robotaxi 解决方案）首次实现独立收入 3.50 亿元。核心技术已加速从前瞻布局迈向实质性的商业化落地阶段，为企业全面升级为智能科技公司开辟了全新的成长曲线。

春风动力（603129）：全球化布局与产品结构升级驱动高质量增长。据公司 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年全年实现营收 197.46 亿元，同比增长 31.30%，实现归母净利润 16.75 亿元，同比增长 13.83%；对应 26Q1 营收为 53.59 亿元，同比增长 26.07%，环比增长 10.51%，对应 26Q1 归母净利润为 4.23 亿元，同比增长 1.81%，环比大幅增长 62.57%。盈利能力方面，受关税补缴等阶段性因素影响，公司 2025 年全年销售毛利率约为 26.94%，相比上年同期下降 3.12 个百分点，全年销售净利率约为 8.48%；分季度来看，尽管面临关税与汇率波动（如一季度汇兑损失扰动）的双重压力，公司 26Q1 销售毛利率仍展现极强韧性，达到 28.70%，通过四轮车高毛利产品占比的提升有效对冲了外部冲击。报告期内，公司全地形车、燃油摩托车与电动两轮车三大核心业务“多点开花”。其中，全地形车作为基本盘全年收入突破 96 亿元，量价齐升；电动两轮车（极核品牌）迎来爆发式拐点，全年营收同比激增 381%。此外，公司全球化渠道精耕见效，出口量稳居行业前列。同时，公司现金流表现极为健康，2025 年经营活动现金流量净额高达 39.66 亿元，同比增长 33.42%，并推出每 10 股派现 42 元的高额分红预案，彰显了龙头企业充裕的现金储备与长期的配置价值。

3. 投资建议

维持对汽车行业的超配评级。2025 年至 2026 年一季度，汽车行业整体呈现“增收不增利”态势。2025 年板块营收与归母净利润分别同增 7.02% 和 3.61%，但 2026 年一季度在营收微增下，净利润同比大幅下滑 22.30%。各子板块分化显著：乘用车受“价格战”严重侵蚀利润，高端化与全球化出海成为破局关键；零部件板块因整车厂降本压力向上传导导致短期利润受限，但具备高附加值和跨界布局（如机器人）的龙头企业脱颖而出；商用车表现最为亮眼，受出口高景气及国内老旧营运货车报废更新政策拉动，实现量利双增；摩托车板块呈现“外热内冷”，海外新兴市场拓展是支撑其稳步增长的绝对主力。建议关注通过产品高端化驱动利润提升的主机厂：赛力斯（601127）；具备全球竞争力的优质零部件供应商：福耀玻璃（600660）、均胜电子（600699）；受益于客车以旧换新和电动化趋势的宇通客车（600066）；聚焦于“AI+车”战略，投入研发智能辅助驾驶与智能座舱领域的千里科技（601777）。

表 1：重点企业盈利预测及投资评级（2026/5/11）

代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
601127	赛力斯	89.19	5.19	6.89	8.27	17.17	12.94	10.78	买入	维持
600660	福耀玻璃	59.40	4.00	4.65	5.36	14.85	12.76	11.09	买入	维持
600699	均胜电子	28.93	1.18	1.43	1.54	24.52	20.26	18.74	买入	维持
600066	宇通客车	35.66	2.69	3.12	3.54	13.26	11.42	10.07	买入	维持
601777	千里科技	11.27	0.03	0.08	0.08	331.47	144.49	140.88	买入	维持

数据来源：iFind，东莞证券研究所

注：2026 年、2027 年盈利预测均采用 iFind 一致预测值

4. 风险提示

- （1）市场竞争加剧风险：市场竞争加剧可能带来行业价格战，进而影响行业盈利能力；
- （2）汽车产销量不及预期风险：汽车产销量不及预期将影响上游汽车零部件等公司的业绩；
- （3）政策推进不及预期风险：智能无人驾驶等汽车智能化进程仍未出台完善的监管政策及标准，未来可能存在新政策推进影响市场格局的风险；
- （4）原材料价格大幅波动风险：原材料价格大幅波动可能影响汽车零部件和整车的成本及利润，进而影响行业盈利能力；
- （5）产能出海建设进度低于预期风险：汽车零部件等海外生产基地建设进度不及预期，可能影响对海外客户的产品供应，进而影响公司业绩。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn