

汽车行业2026Q4投资策略： 内需修复、出口加速、智能化有望迎来拐点

分析师：徐慧雄

执业编号：S1130525110005

2026/9/7

- 2026H2乘用车行业展望：内销有望修复、出海持续高增、高端化加速。
- 1) 内销：下半年补贴资金充足、节奏均衡，将进入购车旺季，各车企依然有较多重磅新品推出，整体来看呈现纯电新车增加&补能效率提升、品类丰富和用车场景创新的特征，供给的多元化有望创造购车需求，我们预计下半年整体零售/新能源零售分别同比-12%/+4%，即全年零售/新能源零售分别为1934/1192万台，同比-15%/-4%；
- 2) 高端车：上半年40万以上市场增长显著跑赢大盘，下半年仍有较多新车，长期来看需求端增换购的消费升级趋势与自主优质新车供给形成共振、高端车市场潜力较大，自主新车仍有望凭借差异化优势加速替代合资份额；
- 3) 出口：上半年出口持续超预期增长，且结构显著优化——新能源占比提升、对高势能市场如欧洲出口占比提升、高端车出口加速，展望下半年，产品&产能&渠道共振，出口有望延续高增，我们预计全年出口/新能源出口总量分别为960/512万台、同比+68%/+117%，结构优化、规模效应释放、本地化产能投产等有望带来出口盈利能力向上；
- 4) 批发：内销持续改善、出口高增，我们预计下半年整体批发/新能源批发分别同比-1%/+18%，即全年整体批发/新能源批发分别为2858/1716万台，同比-3%/+13%。
- 智能驾驶有望迎来拐点，智能座舱进入主动服务时代。1) 技术进步：智能驾驶技术持续进步，模型加速优化、范式持续迭代，高算力自研芯片陆续上车，芯片架构、模型算法以及编译器等协同设计有望提升智驾体验；2) 智能驾驶有望迎来拐点：头部车企智驾里程占比逼近50%，头部厂商MPI今年有望达千公里级级别；3) 智驾商业模式逐步跑通：FSD订阅人数加速增长，Q2北美超过55%交付车辆启用FSD订阅，消费者对智驾付费意愿较高，智驾商业模式有望跑通；4) FSD入华：有望带来出圈效应与鲶鱼效应，提升消费者关注度、加速行业进步；5) 智能座舱：Agent上车并向整车智能体进化，带来更主动、更智能、能执行的座舱体验，头部厂商陆续推出车端Agent方案，模糊意图理解和多任务规划执行能力逐渐成为头部厂商高阶智能座舱标配。
- 投资逻辑：看好下半年板块修复行情：出海持续高增长+内需改善+智能化拐点。建议关注：比亚迪、吉利汽车、理想汽车、小鹏汽车、长城汽车、零跑汽车等。
- 风险提示：原材料价格波动风险；海外关税等政策风险；国内外竞争格局恶化风险；汇率波动风险

目录

01

2026H2销量展望：内销有望修复、出海持续高增、高端化加速

02

智能驾驶有望迎来拐点，智能座舱进入主动服务时代

03

看好下半年板块修复行情：出海持续高增长+内需改善+智能化拐点

01 2026H2销量展望：内销有望修复、 出海持续高增、高端化加速

1.1.内销：补贴资金充足、旺季到来、新品驱动，有望持续改善

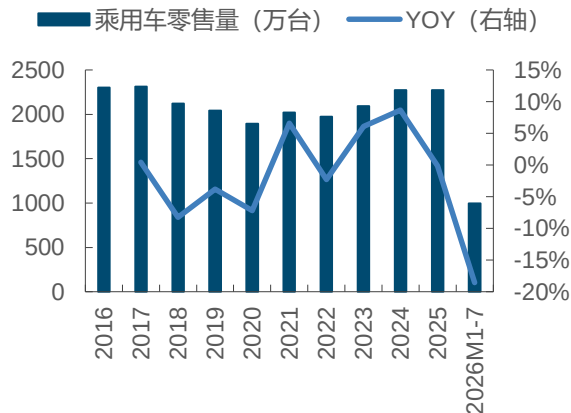
➤ 2026年M1-7内销整体承压：根据交强险数据，2026M1-7我国乘用车累计零售销量997.6万台，同比-18.5%；其中燃油车累计零售销量453.1万台，同比-24.4%；新能源车累计零售销量544.4万台，同比-12.9%，新能源渗透率54.6%，同比+3.5pct。M1-7内销整体承压主要与以旧换新与购置税补贴退坡、价格战降温、油价上涨等因素有关。

➤ 展望后续，补贴资金充足、旺季到来、新品驱动，内销有望持续改善：

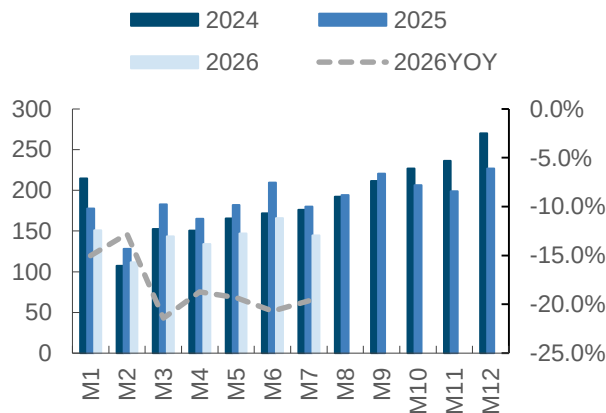
1) 下半年补贴资金充足、节奏均衡：一方面，2025年上半年消费品以旧换新下拨资金占全年比例约54%，而2026年上半年各占50%，同时根据商务部数据显示，2026年上半年以旧换新累计带动相关商品销售额1.1万亿元，按照截至6月20日的补贴资金撬动比1:10.3测算，上半年以旧换新补贴使用额度为1068亿元，占全年总额度的42.7%；另一方面，2025年7-8月，10-11月均出现因补贴资金下发前出现空档或资金紧张提前结束补贴导致内销总量不及预期的情况，2026年部分省份通过按月发放、分批摇号等方式保证月度之间资金均衡投放。

2) 下半年进入购车旺季：汽车消费具有较强的季节性规律，金九银十为传统消费旺季，叠加成都车展&广州车展等新车发布与促销活动、年末车企冲刺销量目标、春节返乡购车刚需前置释放等共同催化，下半年较上半年需求边际修复确定性较高。

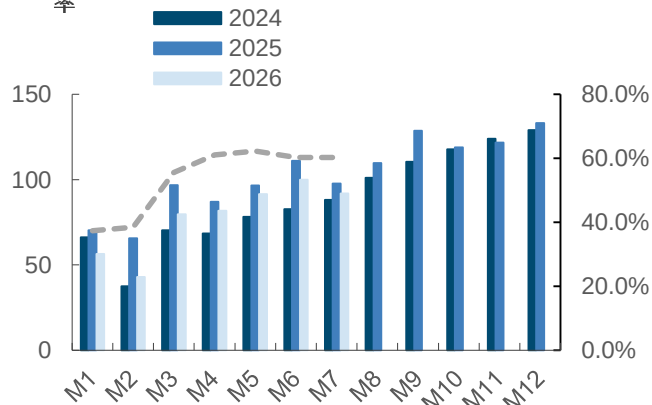
图：2017-2026乘用车零售总销量（万台）及增速



图：2024-2026乘用车月度零售销量（万台）及增速



图：2024-2026新能源乘用车月度零售量（万台）及渗透率



资料来源：交强险、国金证券研究所

1.1.内销：补贴资金充足、旺季到来、新品驱动，有望持续改善

3) 新品周期驱动需求释放：下半年各车企依然有较多重磅新品推出，整体来看呈现纯电新车增加&补能效率提升、品类丰富和用车场景创新的特征，我们认为供给的多元化有望创造购车需求。①纯电新车增加：比亚迪基于二代刀片电池和快充技术仍有海狮08、大汉、秦MAX、新款唐等多款新车，吉利也将有银河TT以及现有纯电车型的迭代升级，鸿蒙智行此前更多聚焦增程、下半年全面双动力化，如享界V8、享界G9、新款问界M8等，此外还有理想i9、小鹏MONA L05、G9L等多款纯电新车上市；②品类丰富：方盒子新车持续丰富，如长城H10、战舰700、猛士X700、icar V25等；MPV品类供给也明显增加，如尊界V800、尊界V680、享界V8、岚图梦想家9；③用车场景创新：如小米澎湃系列定位智能可变大空间SUV，结合智能座舱、空间设计，通过贯穿式长滑轨、前排可180度旋转双座椅等打造1个人的工作室、2个人的咖啡馆、3个人的会客厅、全家人的游乐场等使用场景。

表：2026年下半年重点车企部分新车梳理

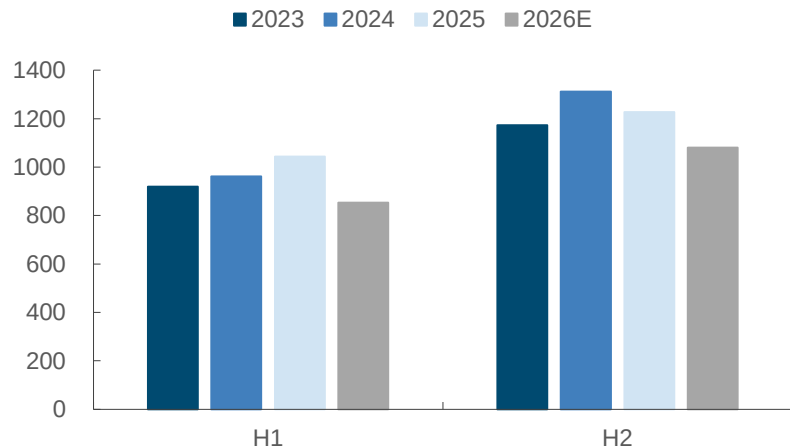
车企	车型	类型	定位	价位	尺寸mm	轴距mm	车企	车型	类型	定位	价位	尺寸mm	轴距mm
比亚迪	秦MAX	EV/PHEV	B级轿车	10-20万	4866*1880*1495	2820	吉利	TT BEV	BEV	C级轿车	10-20万	4999*1919*1479	2920
	海狮08	EV/PHEV	C级SUV	20-30万	5115*1999*1800	3030		领克07GT	EV/PHEV	B级轿车	10-20万	4846,4866*1900*1485	2843
	大汉	EV/PHEV	D级轿车	20-30万	5256*1999*1510	3130	零跑	A05	BEV	A0级轿车	10万以下	4200*1800*1560	2605
	唐	BEV	B级SUV	20-30万	5045*1980*1760/1740	2950		G9L	BEV/EREV	D级SUV	20-30万	5120*1999*1782,1788,1795	3100
	方程豹S	BEV	C级轿车	20-30万	5060*1967*1483,1458	2960	小鹏	Mona L05	BEV/EREV	C级SUV	10-20万	4870*1930*1636	2940
	方程豹S GT	BEV	C级轿车	20-30万	5025,5095*1967*1483,1458	2960		阿维塔07L	BEV/EREV	C级SUV	10-20万	4910*1980*1650	2990
	腾势Z9/Z9S	BEV	C级轿车	30-40万	5090*1980*1510/1490	3025	长安	启源Q06	BEV/EREV	B级SUV	10-20万	4837*1970*1670	2940
	腾势N8	BEV	C级SUV	30-40万	5150*1999*1820	3075		RX	BEV	B级SUV	30-40万	5020*2007*1585	3000
	腾势N8L	BEV	D级SUV	30-40万	5200*1999*1820	3075	鸿蒙智行	V800	EREV	D级MPV	50万以上	5206/5377*2050*1897	3430
	长城H10	PHEV	A级SUV	20-30万	5138,5299*2050*1970	3000		V680	EREV	D级MPV	50万以上	5320*2006*1850	3290
长城	魏牌V8X	EV/PHEV	SUV	30-40万	5125*2025*1821	3050		享界G9	EREV	D级SUV	50万以上	5495*2006*1850	3160
					5000,5040*2025*1808,1823	2968		享界V8	BEV/EREV	C级MPV	30-40万	5335*2005*1825/1805	3250
	欧拉5（两厢轿车）	ICE/HEV/EV	A级轿车	10-20万	4471*1833,1844*1559	2720	理想	i9	BEV	C级SUV	40-50万	5225*1970*1752	3168
	欧拉7	BEV	B级轿车	10-20万	4890,4820*1850,1870*1503,1520	2870		澎湃N70	EREV	C级SUV	20-30万	4960*1998*1765/1785	2950
	星耀8 EV	BEV	C级轿车	10-20万	5018*1918*1480	3000	小米	澎湃N90	EREV	D级SUV	30-40万	5285*1998*1825/1925	3080
吉利	星愿Ultra	BEV	A0级轿车	10万以下	4240*1805*1570	2650	奇瑞	风云A9	BEV/PHEV	B级轿车	10-20万	4836,4890*1896,1913*1491	2900
	战舰700	PHEV	C级SUV	20-30万	5085*1999*1895,1912,1925	2900		icar V25	EREV	B级SUV	10-20万	4636*1920*1855	2820

资料来源：工信部、国金证券研究所

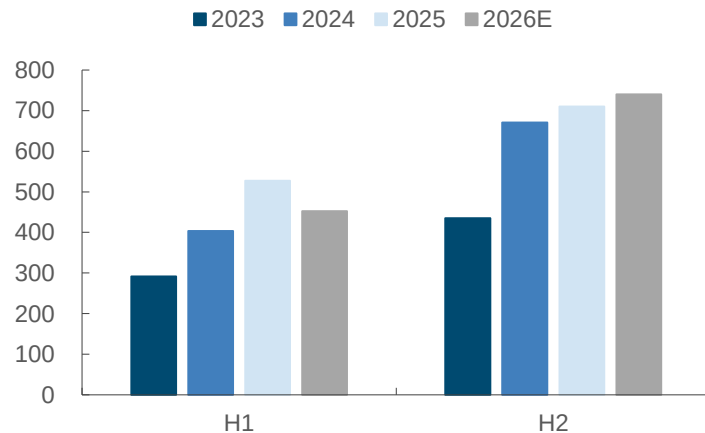
1.1.内销：补贴资金充足、旺季到来、新品驱动，有望持续改善

4) 销量展望：综合考虑当前车市供需情况，我们预计下半年乘用车零售总量有望达到1081万台，同比-12%，其中新能源乘用车零售总量740万台、同比+4%；2026年全年我国乘用车零售总量有望达到1934万台，同比-15%，其中新能源乘用车零售总量1192万台、同比-4%、新能源渗透率达到61.6%。

图：2023-2026E乘用车零售销量（万台）



图：2023-2026E新能源乘用车零售销量（万台）



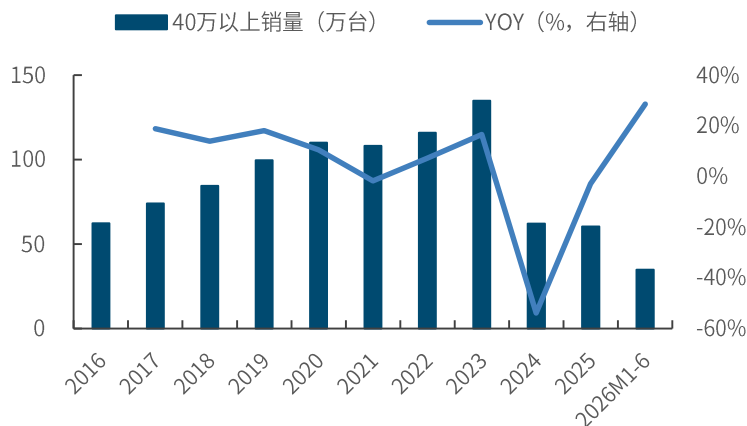
资料来源：交强险、国金证券研究所预测

1.2.高端车：短期加速复苏、长期空间大，差异化为破局关键

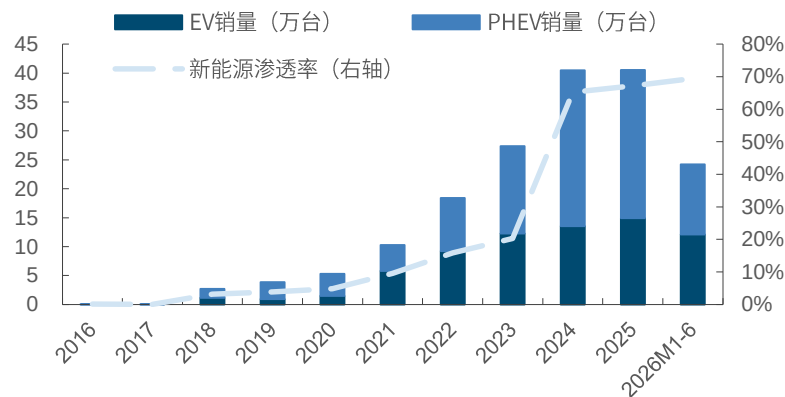
➤ 40万以上市场短期加速复苏，长期空间大

- 2026年上半年40万以上市场增长显著跑赢大盘，下半年仍有较多新车。根据交强险数据，2019年至今我国40万以上乘用车市场销量基本维持在100-130万台区间；2024年迎来显著下滑主要因为宝马、奥迪等传统豪华品牌折扣力度加大、实际成交价下探；2025年我国40万以上乘用车市场销量为60.3万台、同比小幅下滑2.9%；2026年以来，由于购置税和补贴政策退坡对高端市场影响较小、自主品牌加大优质新能源高端车的投放，40万以上市场加速复苏、显著跑赢大盘，2026H1 40万以上价格带乘用车零售销量34.89万台，同比+29.2%（整体零售同比-18.3%）。增量主要来自蔚来ES8/ES9、极氪9X、尊界S800、智界V9、坦克700等车型；其中，新能源车销量24.21万辆、同比+36.8%（整体零售同比-14.2%），新能源渗透率达到69.4%。展望下半年，40万以上市场仍有理想i9、岚图梦想家9、享界G9等新车上市贡献增量。
- 长期看40万以上市场仍有较大潜力。需求端，汽车消费正由首购向增换购主导转变，增换购用户预算更高，消费升级特征明显，随着存量车主进入集中换车周期，40万元以上市场需求有望进一步释放，并与自主优质新车供给形成共振，推动高端市场持续增长。

图：40万以上价格带乘用车零售销量（万台）及同比增速



图：40万以上价格带新能源乘用车销量（万台）及新能源渗透率

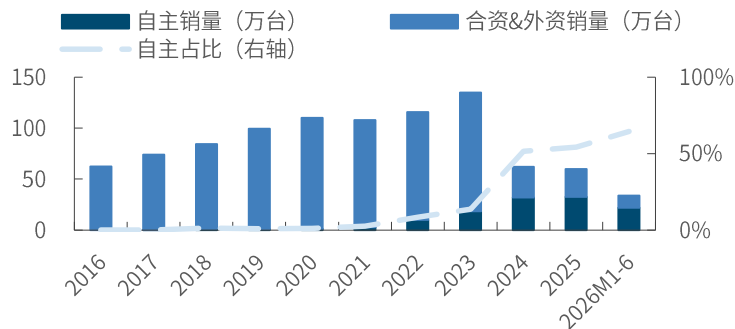


资料来源：交强险、国金证券研究所

1.2.高端车：短期加速复苏、长期空间大，差异化为破局关键

- 40万以上市场自主份额超六成，自主新车仍有望凭借差异化优势加速替代合资
- 自主品牌份额超六成：根据交强险数据，2026年H1 40万以上市场中自主品牌零售销量合计约21.8万台，同比+59.9%；自主份额达62.4%，同比+12.0pct。其中蔚来汽车、吉利汽车、江淮汽车分别依托强势产品蔚来ES8/ES9、极氪9X、尊界S800较2025年实现份额23.9/11.3/1.9pct的提升。
- 热销车型差异化优势显著：例如极氪9X（在900V高压、三电机混动、AI数字底盘、劳斯莱斯库里南外观等方面具备差异化）、极氪8X（在动力&底盘悬架+外观&内饰+五座旗舰的差异化）、蔚来ES9（奢华内饰+底盘操控的差异化）、蔚来ES8（纯电、内饰配置丰富、900V高压架构等），我们认为后续40万以上仍有较大发展机会，重点在于差异化亮点的打造，能在极致性能、外观设计等竞争要素形成差异化优势、给予用户极致体验的车型有望率先成功。

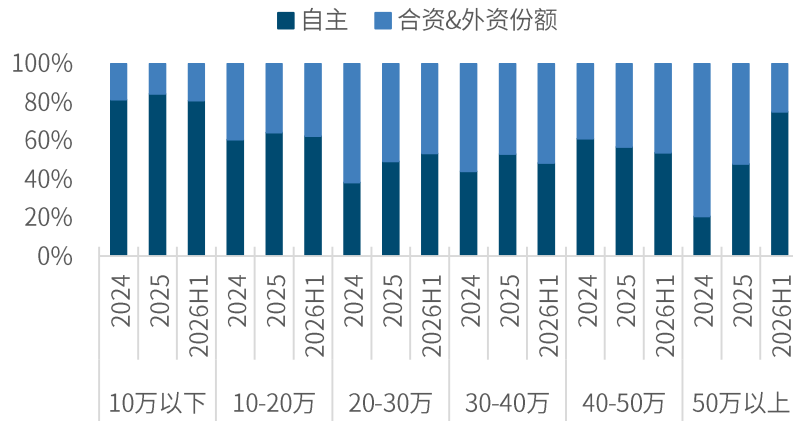
图：40万以上价格带分自主及合资&外资销量



表：40万以上上市占率前十车企销量及份额

40万以上 车企TOP10	2024年		2025年			2026年H1		
	销量 (万台)	份额	销量 (万台)	份额	同比 增速	销量 (万台)	份额	同比 增速
蔚来汽车	2	3.5%	5	8.4%	133%	9	26.8%	1074%
北京奔驰	14	22.1%	13	22.1%	-3%	6	17.8%	-4%
吉利汽车	2	3.3%	4	6.1%	77%	5	15.1%	420%
华晨宝马	9	14.2%	7	11.7%	-20%	3	8.4%	-15%
金康赛力斯	15	24.3%	12	19.5%	-22%	2	7.0%	-60%
理想汽车	10	15.8%	6	10.7%	-34%	2	4.5%	-54%
上汽通用	2	3.9%	2	2.7%	-33%	1	4.2%	81%
奇瑞捷豹路虎	1	2.3%	1	1.7%	-25%	1	2.6%	132%
一汽丰田	1	1.6%	2	3.6%	127%	1	2.5%	-11%
江淮汽车	0	0.0%	1	2.0%	-	1	2.0%	-

表：40万以上市场分自主、合资&外资份额

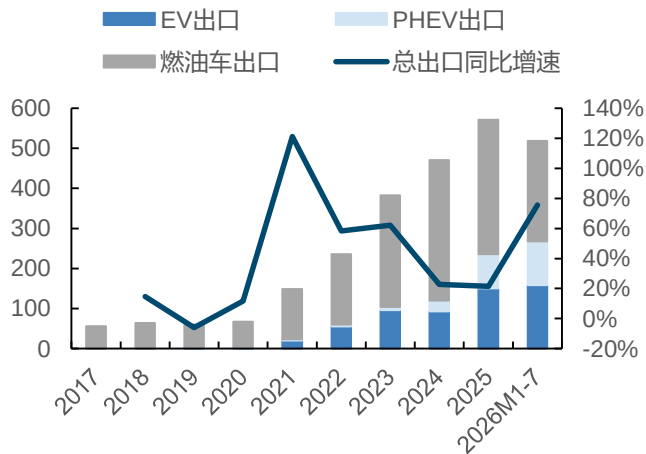


1.3.出口：有望延续高增，且结构显著优化

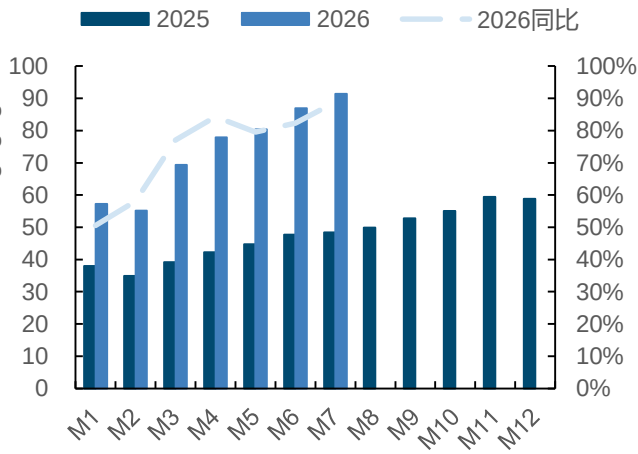
➤ 出口持续超预期增长，出口结构显著优化

- 出口已成为支撑整体销量的核心：2026年M1-7我国乘用车累计出口518万辆、同比+76%，增速较2025年全年大幅提升且月度同比增速呈现上升趋势；7月出口在乘用车销量占比已经超过40%。
- 出口结构显著优化：1) 新能源占比提升：上半年新能源车累计出口268万辆、同比+127%，新能源出口渗透率从2025年的41.3%增长至2026年M1-7的51.7%，纯电、插混车型均有明显放量，上半年EV/PHEV车型分别出口158/110万台，同比+105%/+168%，我们认为一方面受到国际油价处于高位催化，中国新能源车优势凸显，另一方面自主品牌新能源车型加速导出，叠加前期渠道、产能、品牌运营等趋于成熟，进入全面收获阶段。

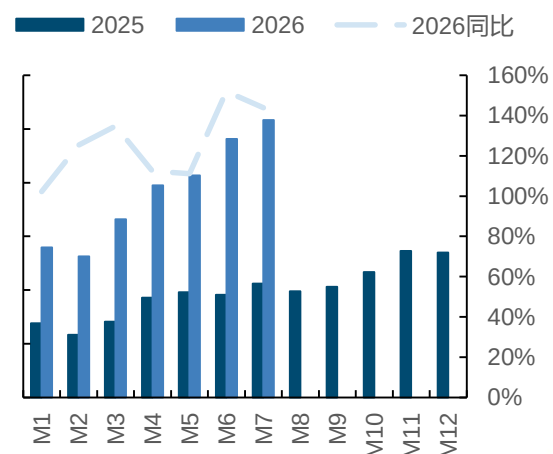
图：2017-2026M7乘用车出口销量及增速



图：2025-2026年乘用车月度出口销量（万台）及增速



图：2025-2026年新能源车月度出口销量（万台）及增速



资料来源：乘联会、国金证券研究所

1.3.出口：下半年有望延续高增，且结构显著优化

• 出口结构显著优化：

2) 对高势能市场如欧洲出口占比提升：除中东受战争影响外，上半年我国整车对海外各地区出口均有增长，其中对欧盟出口份额提升最为明显，从2025年的17%提升至2026年上半年的21%。

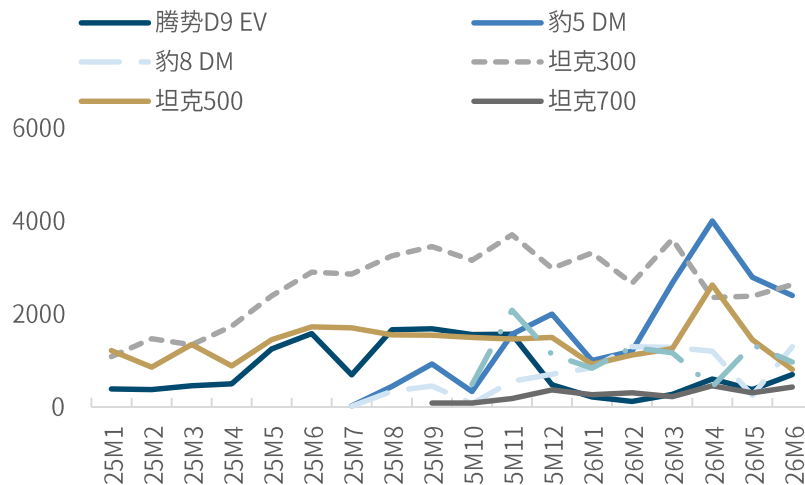
3) 高端车出口加速：方程豹、腾势、坦克、捷途纵横等多款车型已陆续出海，以坦克品牌为例单月出口量已达到4千台以上。

图：2025、2026H1整车分区域出口销量及增速

	2025年销量(万台)	占比	2026H1销量(万台)	增速	占比
合计	833	100%	532	53%	100%
欧盟	138	17%	110	85%	21%
中南美	165	20%	110	53%	21%
俄国中亚	126	15%	81	87%	15%
东南亚	104	12%	67	49%	13%
非洲	80	10%	59	108%	11%
大洋洲	32	4%	26	68%	5%
中东	140	17%	46	-27%	9%
南亚	25	3%	14	32%	3%
日韩	13	2%	11	97%	2%
其他	9	1%	7	84%	1%

注：其他为广汽传祺口径，包含了乘用车、货车、客车及特种车

图：2025M1-2026M6部分高端车型月度批发销量（台）



资料来源：乘联会、国金证券研究所

1.3.出口：下半年有望延续高增，且结构显著优化

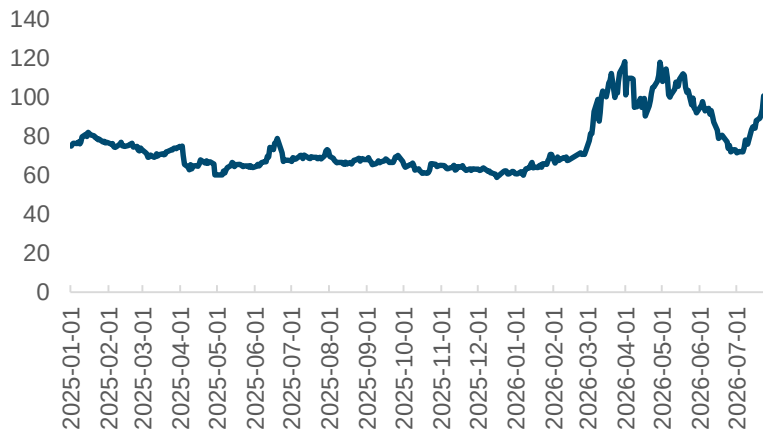
➤ 展望下半年，产品&产能&渠道共振，出口有望延续高增长

1) 油价高位带来海外消费者长期消费习惯向新能源转变：受战争影响2026年以来国际油价大幅上涨，虽当前高点已有所回落，但7月底较年初涨幅仍达到59%，油价处于高位将持续推高海外消费者对新能源车关注、长期有望带来海外消费者对新能源车认知和消费习惯的转变。

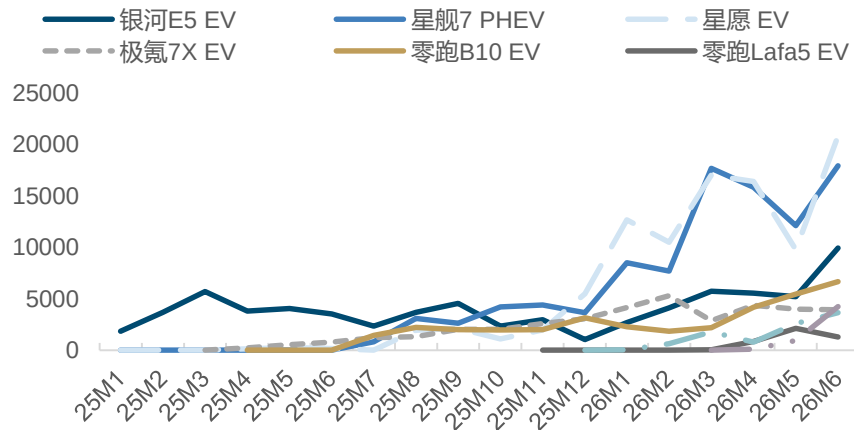
2) 优质产品持续导出，高端车出海加速

- 新车陆续启动出海、放量空间大：各车企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，这些产品将在下半年迎来进一步放量（如星舰7、星愿单月出口销量已接近2万，零跑B10双动力合计单月出口达到1万等）；同时零跑A10、银河A7、比亚迪DolphinG dmi、欧拉5等也在近期启动出海，未来放量空间极大；
- 中高端车型出口加速：极氪9X、极氪009光辉将从下半年开始出海，理想全新L9预计2026Q3正式进入中东中亚市场等，奇瑞中高端新能源品牌LEPAS在南非上市、并已举行欧洲首秀；
- 通过设立海外研发中心、强化技术全球化适配能力、开发阶段考虑全球化架构等前置准备，新车国内外上市时间差将进一步缩短。

图：2025年以来布伦特原油收盘价（美元/桶）



图：代表性新能源车型出口销量



资料来源：ifind、乘联会、国金证券研究所12

1.3.出口：下半年有望延续高增，且结构显著优化

3) 产能集中落地、本地化方式从重资产走向轻资产

- 产能集中落地：随着中国车企市占率提高，除了传统的设置关税壁垒外，多国针对本地化率提出要求，并以此设置增值税、消费税减征门槛，因此一方面本地产能能够规避贸易壁垒、享受更多的政策优惠；另一方面也能起到战争背景下保障稳定供应、在当地提高品牌认知度的作用。2026年来看，将有多个本地化工厂陆续投产，主要集中在南美、东南亚等区域。

表：重点车企海外产能梳理（不完全统计）

车企	工厂类型	国家	规划产能	投产时间
比亚迪	整车工厂	泰国	15万	2024年
		匈牙利	共30万，初期15万	2026年
		印度尼西亚	15万	2026年
	KD工厂	乌兹别克斯	初期5万	2024年
		巴西	15万（26年底预计扩张至30万）	2025年7月
		马来西亚	5万	-
		柬埔寨	1万	2025年12月
		土耳其	15万	2026年
长城汽车	整车工厂	巴西	2025年8月	5万
		泰国	2021年	8万
		俄罗斯	2019年	15万
	KD工厂	厄瓜多尔	2013年	
		保加利亚	2012年	5万
		巴基斯坦	2022年	2万
		印尼	2024年9月	
		马来西亚	2024年	初期1万
		哈萨克斯坦	2025年	9万
		越南	2025年	

车企	工厂类型	国家	规划产能	投产时间
吉利汽车	整车工厂	马来西亚（宝腾工厂）	33万	2020年
		西班牙（福特工厂）	总产能50万、持股34%	2028年
	KD工厂	巴西(雷诺工厂)	-	2026H2
		越南	首期7.5	2026年
		白俄罗斯	6万	2017年
		印度尼西亚工厂	2万	2025年
		埃及	3	2025年
		斯里兰卡、埃塞俄比亚、乌拉圭等	-	早期
奇瑞汽车	整车工厂	泰国	8万	2026年4月
		南非（收购日产工厂）	单班年产能5万	2027年终
		马来西亚	初期10、远期30	2026年
		印尼	10万	2027年
		英国（日产代工）	该工厂巅峰时期产能60万	2027年
	部分KD工厂	越南	初期3-6、远期20万	2026年
		伊朗	6万	2003年
		委内瑞拉	-	2011年
		巴西	15万	2014年
		西班牙	初期5、远期15	2023
		埃及	-	2024年

1.3.出口：下半年有望延续高增，且结构显著优化

- 本地化方式从自建/收购向反向合资、技术输出、代工等方式拓展：早期中国车企主要采用在目标市场投资建厂、或收购/租赁现有工厂进行改造生产的方式进行本地化生产，近年来为减少投入、大幅缩短投产时间、利用海外闲置产能，本地化方式向轻资产模式拓展，例如反向合资（零跑与Stellantis成立合资公司，利用其在波兰等地工厂实现本地化生产/组装）、技术输出（小鹏与大众在平台与软件层面深度合作，共拓欧洲等高法规市场；吉利向雷诺输出CMA架构、雷神电混等核心技术，并授权其韩国子公司雷诺韩国汽车生产、销售基于吉利平台的车型）、代工（2026年6月，日产与奇瑞签署备忘录，计划从2027财年起，利用其英国桑德兰工厂的一号生产线为奇瑞生产车辆）等。

4) 渠道网络加速扩张

- 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）、进入补足弱势区域阶段（比如欧洲市场），因此可利用现有渠道快速铺开新能源产品。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，例如比亚迪在欧洲渠道数量计划从2025年底1000家拓展至2026年底2000家；截至2026年Q1末，零跑已在欧洲、中东、非洲、南美和亚太等市场建立约1000家兼具销售与售后服务功能的网点，小鹏海外销售网点达到393家、2026年内预计拓展至680家。

表：重点车企海外渠道及拓展计划梳理

车企	截至2025年底渠道情况	2026年渠道拓展目标
比亚迪	截至2025年底根据不完全统计，我们估算海外渠道约2000家；	其中欧洲渠道数量计划从2025年底1000家拓展至2026年底2000家
吉利汽车	根据公司年报，截至2025年底海外渠道1686家，其中吉利品牌销售代理76家、销售及服务网络1263家，领克门店195家，极氪门店162家	截至Q1末海外销售网络超1900家，2026年计划海外渠道拓展至2200家，其中吉利品牌门店增加至1300家、极氪品牌增加至500家
长城汽车	根据公司年报，截至2025年底海外渠道超1500家	截至26H1达到1683家，预计2026年底达到近2千家。
奇瑞汽车	根据公司招股书截至2025年3月底有2958个海外经销商网点	
小鹏汽车	根据公司官网截至2025年末共有海外门店380家	截至Q1末海外销售网点达到393家，2026年内预计拓展至680家
零跑汽车	根据公司公告，截至2025末海外销售与售后服务网点约900家，其中欧洲/亚太/南美分别超800/50/30家。	截至Q1末海外销售与售后服务网点约1000家，其中欧洲/亚太/南美分别超850/50/30家。

1.3.出口：下半年有望延续高增，且结构显著优化

5) 出口总量预测：

- 量：我们预计2026年我国乘用车出口总量有望达到960万台、同比增长68%；其中新能源出口有望达到512万台、同比增长117%、渗透率达到53%。预计出口增量主要来自新能源车&节能车加速导出，并凭借技术与产品领先优势在欧洲、东南亚、澳新、拉美等重点区域实现放量。
- 利：随着出口结构优化、规模效应释放、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。

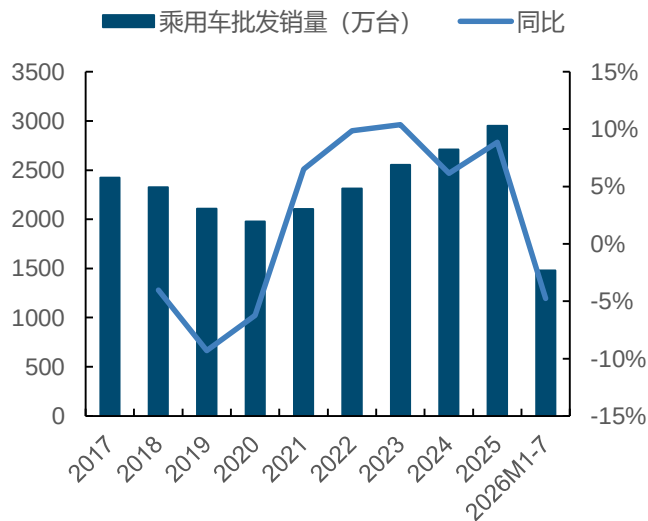
表：重点车企2026年出口及新能源出口销量预测

车企	出口销量（万台）			新能源出口销量（万台）		
	2025	2026E	YOY	2025	2026E	YOY
比亚迪	101	180	79%	101	180	79%
吉利	42	110	162%	12	65	428%
长城	51	70	38%	4	11	163%
奇瑞	129	200	55%	27	65	136%
零跑	7	20	199%	7	20	199%
全行业	571	960	68%	236	512	117%

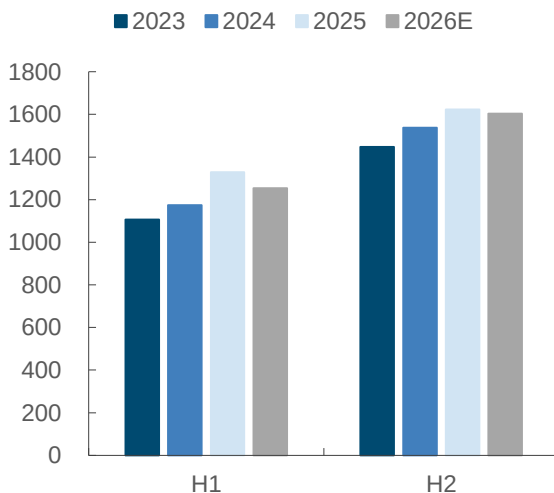
1.4.批发：内销持续改善、出口高增，全年批发销量有望同比持平

- 上半年批发销量承压主要受到内需疲软影响：根据乘联会数据，2026M1-7我国乘用车累计批发销量1478万台，同比-4.8%，主要受到内需疲软影响；其中新能源车累计批发销量820万台，同比+8.0%，新能源渗透率55.5%。
- 内销持续改善、出口高增带动下，全年批发销量有望同比持平：结合以上对于下半年内销和出口的预测，我们预计下半年乘用车批发总量有望达到1604万台，同比-1%，其中新能源乘用车批发总量1040万台、同比+18%；2026年全年我国乘用车批发总量有望达到2858万台，同比-3%，其中新能源乘用车批发总量1716万台、同比+13%、新能源渗透率达到60.0%。

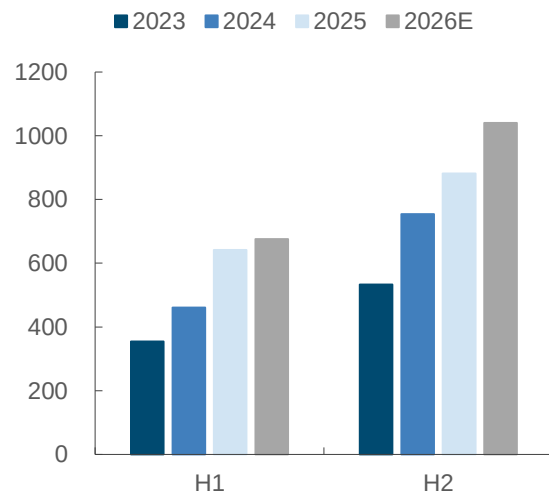
图：2017-2026H1乘用车批发销量及同比增速



图：2023-2026E乘用车批发销量 (万台)



图：2023-2026E新能源乘用车批发销量 (万台)



02 智能驾驶有望迎来拐点， 智能座舱进入主动服务时代

2.1 智能驾驶技术持续进步

- 当前自动驾驶模型表现出两个维度上的并行进步。一方面，模型性能在加速进步，另一方面，模型范式仍在迭代。
- 通过增加模型规模以及优化训练体系，现有模型在加速优化。规模上看，端侧模型参数量在快速增长。理想、小鹏等厂商车端模型已达到数十亿参数规模，并有望突破百亿级参数规模。如根据36氪报道，小鹏图灵芯片可支持车端300亿参数模型，并计划2026年年底前将车端模型参数规模提升至200亿以上。训练体系上，随着常规场景能力趋于成熟，行业竞争重点转向长尾场景处理能力，通过强化学习实现训练闭环，模型能够在低频、高风险场景中持续优化安全性、舒适性和通行效率。
- 模型范式仍在迭代，技术路线尚未收敛。从共性上看，新一代模型进一步强调世界模型仿真、强化学习和闭环训练，希望提升模型对空间结构、交通参与者交互和未来场景演化的理解和预测能力。从差异上看，当前技术路线仍未完全收敛，各模块仍在进行范式迭代。如小鹏第二代VLA去掉语言转译中间环节，直接从视觉和多模态输入生成驾驶动作，X-Foresight将预测式世界模型融入VLA；理想MindVLA-o1融合了3D ViT、隐世界模型、统一行为生成和闭环强化学习等一系列技术创新，MindVLA-u1设计了语言和动作的统一共享骨干，并将语言模块预测的驾驶意图嵌入动作生成中；华为WEWA 2.0在云端引入 Multi-Agent 博弈，所有交通参与者均作为具备智能的 Agent 进行博弈。

表：重点厂商最新智驾模型

厂商	最新一代模型/架构	时间节点	模型迭代方向
小鹏	VLA 2.0	2026年3月上车	去掉语言转译环节，更接近端到端VA；X-World、X-Cache、X-Foresight、X-mind构筑场景仿真、推理加速、知识学习、主动思考全栈体系
理想	MindVLA-o1	2026年3月发布	3D空间理解、隐世界模型、统一行为生成和闭环强化学习
	MindVLA-U1	2026年5月发布	语言和动作共享一个VLM主干，语言侧判断改变动作侧轨迹生成，逐帧流式处理
华为	WEWA 2.0	2026年4月发布	世界模型 + 安全强化学习，Multi-Agent 博弈
地平线	HSD V2.0	2026年6月上车	进一步深化世界模型+端到端强化学习的双引擎驱动架构
Momenta	Momenta R7	2026年4月发布	强化学习 + 世界模型

2.1 智能驾驶技术持续进步

- 自动驾驶系统对软硬协同的要求提升。模型侧，架构迭代与规模增加使车端推理任务更加复杂；芯片侧，高算力自研芯片陆续上车，为模型部署提供了新的硬件基础，二者共同推动厂商进行深度的软硬一体联合设计。
- 软硬协同释放极致性能，提升智驾体验。在产品设计之初就把芯片架构、模型算法以及编译器等协同设计，使算法的计算方式与芯片的计算单元、存储结构相互匹配，能实现更高的计算效率、更低的推理延迟和功耗，一方面，芯片围绕模型的计算特征，能够针对性优化计算单元、存储结构和数据通路；另一方面，模型根据芯片底层硬件，可以进行更深刻的算子优化及编译器工具链优化。如理想M100芯片通过动态数据流架构，将有效算力利用率提升到82%，并极大减少了推理运算中数据搬运的损耗，这需要芯片与算法团队的密切配合以实现编译器的高效映射与极致优化。小鹏通过芯片、编译器、模型软硬件深度协同自研，盘活车端算力资源，将车端模型推理速度整体提升12倍，推理时延降低至80ms。

图：重点厂商软硬一体布局

厂商	自研芯片	软硬协同带来能力提升
理想	马赫100 (1280TOPS)	在UniAD任务中达到30FPS帧率，为NVIDIA Thor-U的3.8倍；运行理想自研的MindVLA多模态大模型时，有效算力利用率82.2%，是行业标杆芯片的3倍以上
小鹏	图灵芯片 (750TOPS)	第二代VLA模型+图灵芯片，算力利用率达82.5%，推理时延仅80ms。作为对比，图灵芯片+开源模型方案，算力利用率仅35.1%，推理时延300ms
华为	华为MDC810 (400+TOPS)	XMC数字底盘将ADS感知信息与底盘状态融合，控车精准度提升30%
地平线	征程6P (560TOPS)	搭载BPU纳什，BPU纳什通过三级片上存储、异构计算与灵活多向数据流动，缓解带宽瓶颈并灵活支持Transformer细小算子；通过数据驱动功耗优化，降低功耗30%
比亚迪	璇玑A3 (700TOPS)	结合比亚迪自研的算法后，计算性能翻倍

2.2 智能驾驶有望迎来拐点

- 辅助驾驶正在逼近国内用户体验拐点。2026年上半年，多家车企及智驾供应商密集披露的出行报告指向同一个趋势：中国市场的辅助驾驶正接近用户体验的拐点。
- 从近期车企披露的出行报告看，辅助驾驶已经开始进入高频使用阶段。2026年春节期间，鸿蒙智行辅助驾驶里程占比达49%；理想、小米辅助驾驶里程占比均突破20%。五一期间，华为乾崮辅助驾驶里程达2.8亿公里，占用户总出行里程的45%。日常场景中，小鹏第二代 VLA 在全系 Ultra 用户中新车首周每天开启智驾占比达98.52%，推送后首月辅助驾驶总里程占比突破50%；问界26年5月辅助驾驶里程占比39.5%，同比提升8.6pct。
- 随着智能驾驶技术的持续进步，用户对于智能驾驶的使用比例将持续提升，头部车企有望在今年下半年突破50%的水平。当智驾里程占比超过50%，用户对智驾能力的依赖将产生显著的转换成本，这不仅意味着硬件标配化趋势加速，还代表软件订阅、保险定价等后端商业模式进一步迈入可验证阶段。

表：多家厂商公布辅助驾驶里程占比数据

	辅助驾驶里程占比
鸿蒙智行	2026年春节期间辅助驾驶里程3.7亿公里，占出行总里程49%
华为乾崮	2026年五一期间辅助驾驶里程 2.8 亿公里，占总出行里程 45%
理想	2026年春节期间辅助驾驶里程2.5亿公里，占比21%
小鹏	第二代VLA推送后首月辅助驾驶总里程占比突破 50%
小米	2026年春节期间辅助驾驶里程1亿公里，占比25%
比亚迪	2026年春节期间辅助驾驶里程超10亿公里，占比15%

2.2 智能驾驶有望迎来拐点

- 千公里MPI有望开启“无感智驾”时代。根据头部厂商的规划。MPI今年将有10倍左右的显著提升，有望达到千公里级，这意味着日常通勤中每月仅需人为干预1-2次，基本实现日常通勤无感智驾，能大幅缓解用户对频繁接管的焦虑，显著提升智驾体验。年初地平线CEO余凯表示，公司目标是2026年城区MPI涨10倍，争取2028年城区MPI超万公里。今年3月何小鹏表示到年底自动驾驶有望在现有基础上将能力再提升5到10倍，明年可能还会有数倍提升，行业将从目前百公里接管多次甚至十几次，进化到千公里接管几次，再到万公里接管一次或几次。4月元戎启行表示今年的目标是将MPCl提升到1000km以上。去年8月理想汽车也表示到今年同期能够做到MPI 1000公里。

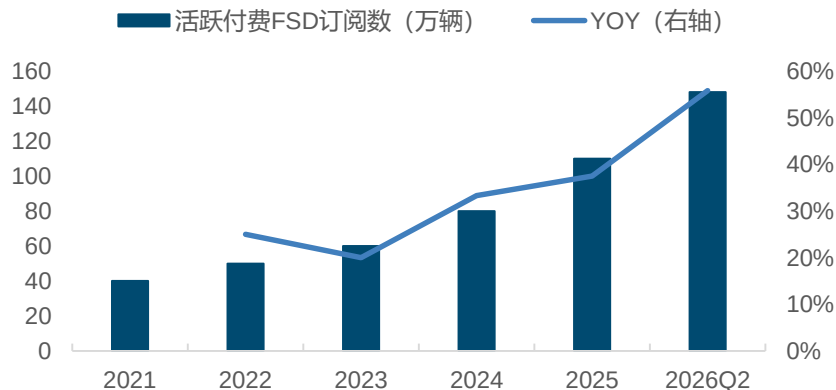
表：部分厂商MPI目标规划

厂商	当前 MPI	未来 MPI 目标
理想	端到端量产版本 MPI 约 220 公里以上（截至25年8月）	2026年Q3VLA 司机大模型 MPI 达 1000 公里
小鹏	2026 年第二代 VLA 广州老城区实测 MPI 约 150 公里	2026 年底提升5-10倍
地平线	当前城区 MPI 约百公里级	2026 年城区 MPI 提升 10 倍；2028 年达万公里级
元戎启行	城市MPI几十公里	2026年MPCl提升至1000km以上

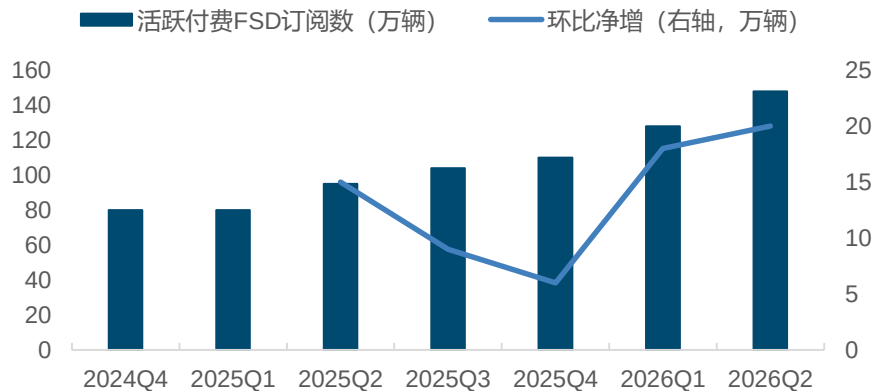
2.3 FSD付费订阅数加速增长，智驾商业模式逐步跑通

- **FSD付费用户规模加速增长。**截至26Q2，特斯拉全球FSD付费用户达到148万，同比增长56%、环比增长16%。2026年上半年净增加38万用户量，超过2025年全年增量。2026年第一、第二季度分别净增加18万辆和20万辆，连续刷新季度净增纪录。Q2北美超过55%交付车辆在交车时已启用FSD订阅。当前FSD付费用户中一次性买断用户约占55%，对应约81万；月度订阅用户约占45%，对应约67万。
- **销售战略强化、产品持续迭代以及海外准入范围扩大，是FSD付费用户增长的重要推动因素。**1) 销售战略强化：26Q1特斯拉提出将FSD由车辆附加选装逐步提升为核心销售产品，在车机端上线独立的Self-Driving应用，并将FSD推广嵌入新车销售、交付和试用环节。2) 产品能力持续迭代：26年4月推出FSD v14.3，重点提升长尾场景、低能见度环境的处理能力，并将推理延迟最高降低20%；6月开始向美国AI3车型推送v14 lite，进一步覆盖存量车辆。3) 海外准入范围扩大：2026Q2，FSD陆续在荷兰、立陶宛、爱沙尼亚、丹麦和比利时实现商业化上线，上述市场累计FSD行驶里程已超过5000万公里。
- **消费者对智驾付费意愿较高，智驾商业模式有望跑通。**FSD用户规模加速增长，说明用户对高阶智驾的付费接受度正在提升。FSD转向订阅收费能够为特斯拉带来持续性收入，并有望提高用户全生命周期价值。后续随着存量车辆转化、海外市场开放和订阅用户占比提升，FSD有望成为特斯拉重要收入来源，验证智驾订阅付费商业模式的可行性。

图：2021-2026Q2 FSD付费订阅数



图：24Q4-26Q2 FSD付费订阅数季度变化



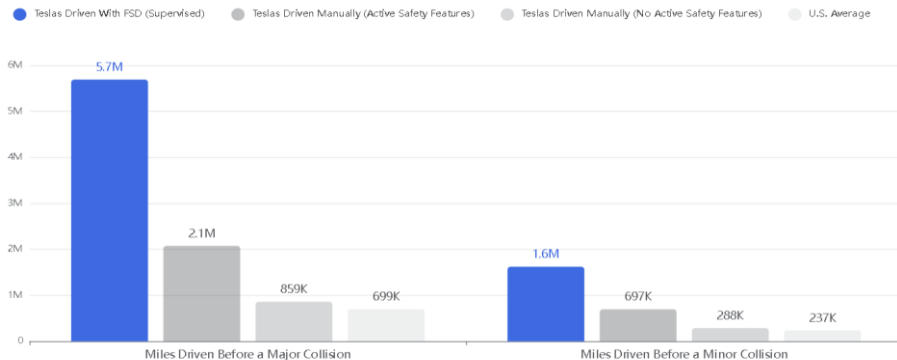
2.4 FSD入华有望带来智驾出圈

- 2026年5月，特斯拉将中国纳入 Full Self-Driving (Supervised) 可用市场范围，标志着 FSD 入华取得重要进展。2019年，特斯拉中国官网就上线了6.4万元的FSD选装包，标注为“稍后推出”。2021年4月特斯拉上海数据中心正式启用；2023年4月，马斯克在财报会议上明确FSD将进入中国。2024年4月，特斯拉通过中国汽车数据安全合规备案，成为首批满足四项强制要求的外资车企。2025年2月，特斯拉正式推送FSD更新，但仅短暂开放一周；2026年第一季度财报会议上，特斯拉CFO表示公司目标是在今年第三季度正式获得在中国的全面商用许可。2026年5月，招聘网站显示，特斯拉在我国多地招聘智驾测试（实车测试）技师。按照常规筹备流程，测试完成后数据上报工业和信息化部，经确认后有望向车主推送。
- FSD 入华有望带来出圈效应。特斯拉作为全球辅助驾驶能力最强的车企之一，其 FSD入华有望进一步放大消费者对高阶智驾的关注。消费者购车时对辅助驾驶的评价标准将从“有没有”转向“好不好用”：包括城市道路覆盖范围、变道绕行、泊车能力、接管频率、OTA 迭代速度以及价格模式等。FSD 入华有望把智能驾驶从技术卖点推向更大众化的消费决策因素，有望带动更多用户主动比较特斯拉、小鹏、理想、华为系、地平线方案等不同智驾体验，进而带来自主品牌辅助驾驶方案的关注度提升。
- FSD入华有望带来鲶鱼效应。特斯拉 FSD 的竞争力在于其极致的软硬一体能力、更早迭代模型架构的积累以及更完整的商业闭环，其进入中国市场后，会给国内车企带来更直接的体验标杆压力。国内头部厂商过去几年同样积累了大规模数据，提升软硬一体能力并快速迭代智驾模型，部分场景的智驾体验可能具备本土化优势。总体而言 FSD 入华有望促使行业加速模型升级、数据闭环建设、软硬协同优化和成本下探。

图：特斯拉FSD入华时间表



图：特斯拉FSD领先于人类驾驶——重大碰撞前里程570万英里对70万英里（数据截至20



2.5 智能座舱正在进入主动服务的新时代

- 当前智能汽车的智能体验仍然存在痛点。一是不主动。传统汽车主要以用户指令驱动，大多数功能需要用户逐一触发，车辆只能被动响应需求。二是不智能。传统车机交互主要依赖关键词触发，需要用户给出完整且明确的指令，系统难以理解用户真实意图。三是不能执行完整任务。传统车机本质上类似“大号平板”，主要提供信息和应用服务，但缺乏主动完成任务的能力。
- 车端 Agent 正逐步实现更主动、更智能、能执行三大突破，成为整车级智能体。首先是Agent将变得更主动，从被动响应到场景主动服务。传统汽车多依赖用户逐条指令触发功能，而新一代智能汽车可根据场景主动提供服务，例如自动识别乘客身份并调整座椅、空调与娱乐设置，在上下车、泊车等场景中主动提供辅助。其次Agent理解与交互能力将显著提升，大模型增强车机理解与交互能力，对用户语言、意图和上下文的理解能力更强。相较于传统座舱依赖固定指令词触发，其人机交互更接近自然对话，能够更准确理解用户需求，减少机械式、一问一答式交互。最后Agent对于完整任务的执行能力将大大提高，车辆不再仅执行单一指令，而是能够理解用户目标并自主完成完整任务。例如用户只需提出一个目标如“把车停好”或“送我去公司”，系统即可自主完成路径规划、环境判断与动作执行等多步骤操作。

表：过去和未来座舱Agent对比

对比维度	过去	现在/未来
主动性	被动响应，指令驱动，逐条触发	场景主动服务，自动识别人、环境并调整设置
智能性	关键词触发，需完整指令，一问一答	大模型理解，自然对话，准确把握意图和上下文
执行能力	"大号平板"，单指令执行，仅提供信息	完整任务级 Agent，理解目标后自主完成多步骤闭环

2.5 智能座舱正在进入主动服务的新时代

- **Agent 是一套由模型、记忆、工具、执行和安全机制组成的系统。**最底层是多模态大模型，负责理解用户语言、车内外图像、导航信息、车辆状态和场景上下文，是 Agent 的认知中枢。第二层是记忆与用户画像，包括用户常用路线、驾驶偏好、座舱设置、音乐偏好、家庭/办公地点、日程习惯等，使 Agent 能从“通用助手”变成“个人助手”。第三层是规划与任务拆解能力，即 Agent 根据用户目标生成多步计划，并判断哪些任务需要调用车端功能、哪些任务需要连接外部服务。再往下是工具调用与车端 API，这是 Agent 真正上车的关键。Agent 需要能够调用导航、空调、座椅、车窗、灯光、泊车、充电、娱乐、支付、地图、日历、手机生态、智能家居等工具，才能从“会聊天”变成“能办事”。同时，Agent 还需要执行反馈机制，即每完成一步任务都要确认执行结果，并根据路况、用户反馈或车辆状态变化动态调整计划。最后是安全与权限系统，因为汽车涉及驾驶安全和物理控制，Agent 不能无限制调用车辆能力，必须区分信息查询、座舱控制、行车辅助、车辆运动控制等不同权限等级，并在关键动作上要求用户确认或交由安全系统兜底。

表：车端Agent组成

构成模块	主要作用	上车后的体现
多模态大模型	理解语言、图像、车辆状态和环境信息	从语音助手升级为场景理解中枢
记忆与用户画像	记录用户偏好、路线、日程和使用习惯	提供个性化、长期连续服务
任务规划能力	将用户目标拆解成多步任务	从“执行指令”变成“完成目标”
工具/API 调用	连接导航、座舱、车控、补能、娱乐、支付等功能	让 Agent 真正具备办事能力
执行反馈机制	根据执行结果和环境变化调整任务	支持连续、多轮、动态服务
安全与权限系统	限制高风险操作，保障驾驶安全	区分座舱控制、辅助驾驶和车辆运动控制权限

2.5 智能座舱正在进入主动服务的新时代

- 从各厂商Agent体验来看，车端Agent正向整车级智能体进化。模糊意图理解和多任务规划执行等能力，正逐渐成为头部厂商高阶智能座舱的标配。
- 地平线于2026年4月发布KaKaClaw，定位整车智能体操作系统，率先实现智驾与智舱资源统一调度，主打"任务即服务"的舱驾融合体验。KaKaClaw可生成或学习多种技能，持续成长，并提供主动推荐服务。在安全方面KaKaClaw采用了沙箱机制，默认拦截所有未授权调用，隐私数据端侧部署。KaKaClaw将由奇瑞iCar V27首发搭载。
- 华为2026年4月推出新一代鸿蒙座舱Harmony space 6和全新一代小艺智能体。新一代鸿蒙座舱搭载AMS仓内感知系统，通过舱内RGB摄像头+红外摄像头+高精度星闪传感器，实现舱内活体识别与在位判断，并能够进行主动提醒与风险干预；新一代座舱还搭载了行业首发的快慢脑思考系统，本能思考脑针对快任务指令保障应答效率，深度思考脑针对复杂任务提高思考质量。
- 理想汽车于2026年6月15日举办Livis Day，全面展示了马赫M100芯片、智能座舱系统及全栈自研生态的最新技术成果。根据李想访谈，理想车端智能体对用户定义从需求而非记忆出发，通过搭建系统级Agent架构满足用户的五类需求：泛化任务由Agent完成；泛化的信息获取任务通过chatbot完成；精确控制任务如车内空调控制等通过知识图谱实现；记录（而非记忆）用户想法的功能使用Rag技术做好索引；个性化由几个关键的基础参数实现。根据智能车工作室评测视频，L9 Livis支持调用的模型包括理想、kimi、Minimax、百炼、Deepseek、火山引擎、智谱以及小米。
- 比亚迪2026年5月28日正式推出的车端超级智能体“迪迪虾”，具备聊得来、搞得定、玩得转三大核心能力。聊得来和搞得定主要依托模型能力，并且迪迪虾采用了全新的记忆存储机制，能够全面整合车辆运行、用户习惯及环境感知等多维度数据，形成全仓记忆体系。玩得转则依托于比亚迪开放的车机生态，凭借兼容性优势，有望接入更多第三方Agent，打造车端智能体生态，拓展延伸其Agent开放平台的能力。

表：部分厂商Agent方案

企业	产品/体系	特色功能
地平线	KaKaClaw	整车智能体操作系统；舱驾融合、并行调度智驾与智舱资源；skills生态
华为	小艺智能体	活体识别与在位判断，可进行主动提醒与风险干预；快慢脑系统；A2A；跨域调用；跨端互联，车机操控手机
理想	理想同学	打造系统级Agent满足用户五类需求
比亚迪	迪迪虾	全仓记忆体系；高兼容性打造智能体生态

03 看好下半年板块修复行情：出海持续高增长+内需改善+智能化拐点

3. 关注标的

- 看好下半年板块修复行情：出海持续高增长+内需改善+智能化拐点。建议关注：比亚迪、吉利汽车、理想汽车、小鹏汽车、长城汽车、奇瑞汽车、零跑汽车、地平线机器人-W等。

- 比亚迪：闪充重塑国内车型竞争力，出口有望延续高增
 - 闪充重塑国内车型竞争力：1) 二代刀片电池及闪充技术赋能下，新车普遍涨价、中低端车有望迎来量价利齐升；2) 大唐、海豹08、海狮08等车型卡位精准、订单表现优异，后续仍有大汉等新车，高端车初步崛起；3) 7月起二代刀片电池产能将加速爬坡、有望带来交付量向上；
 - 出口延续高增：在新车导出、产能落地、渠道扩张、滚装船保障运力相对稳定下，我们预计公司2026年出口销量有望达到180万以上；
 - 风险提示：新车型销量不及预期风险，国际政治经济环境变化及贸易壁垒增加的风险等。

- 吉利汽车：内需有望修复，出口&高端车型贡献极大利润弹性
 - 三重利好下，内需有望修复：1) 下半年公司仍有银河TT、战舰700、E5改款等较多新车型，800V平台、高阶智驾的下放以及新一代电驱技术、补能技术的搭载有望提升公司纯电产品的竞争力和市占率；2) 极氪9X、8X等高端车型持续交付，有望带来极大利润弹性；
 - 出口亮眼增长：2026年M1-7公司出口销量58万台，同比+165%，其中对欧洲出口以及新能源占比大幅提升，出口新能源渗透率从2025年的31%提升至2026M1-7的59%，同时极氪9X、009光辉版等高端车出海加速，我们预计公司2026全年出口有望达到100万台以上。
 - 风险提示：新车型销量不及预期风险，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：全新换代车型带动销量和盈利全面反转，全面迈向具身智能

- 短期来看：全新换代车型陆续上市，补足老款底盘、纯电续航、充电速度等方面短板，在驾驶体验、智舱、智驾等方面加强，其中L6改款稳态月销有望维持在1万以上，L8、L9、i8改款订单表现较好，MEGA改款订单超预期，后续仍有i6改款以及新车i9等上市，有望开启销量和盈利全面反转；同时正逐步登陆中亚、中东、右舵等市场，预计后续出海有望带来显著销量增量。
- 中长期来看：全面迈向具身智能，有望迎来价值重估。战略层面，理想率先提出让车从被动工具变成主动伙伴，同时布局基座模型、芯片、操作系统、具身智能等业务；应用层面，自研芯片、线控底盘等搭载有望带来智驾体验跃升。
- 风险提示：新车型上市节奏及销量不及预期风险，技术进步不及预期风险等。

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，小鹏基于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：特斯拉已初步证明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。小鹏作为主机厂天然具备整车BOM成本优势，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：人形机器人和智能驾驶技术栈一脉相承，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) Mona L03交付量逐步爬坡，G9L将于9月正式上市，L05 Q4正式上市，Q4单月销量有望突破6w。2) 出海：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。同时今年更多车型陆续投放海外市场，预计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。

➤ 长城汽车：中高端新车大年，出口增长提速

- 中高端新车大年：2026年全新坦克700、魏牌V9X、全新坦克300、长城H10、魏牌V8X等中高端新车陆续上市，新车订单表现优异，长城H10、全新坦克300 8月交付过万，后续仍有高山8/9PHEV新版型、高山8HEV、魏牌方盒子等新车上市，我们预计中高端车型有望贡献较高业绩弹性；
- 出口增长提速：短期来看欧拉5已启动出海，在巴西、泰国等市场订单表现优异，并正式进入西班牙意大利等欧洲市场，公司全年出口有望达到70万台；长期来看，差异化产品品类布局是公司出口的核心优势以及未来最大的预期差来源，有望打开长期空间。
- 风险提示：新车型销量不及预期风险，国际政治经济环境变化及贸易壁垒增加的风险等。

➤ 奇瑞汽车：出口延续亮眼增长，内销量利有望持续修复

- 出口高基数基础上有望延续亮眼增长：公司出口具备先发优势，渠道、产能等布局成熟完善，有望核心受益乘用车出口β、在高基数基础上延续亮眼增长；其中欧洲高势能市场突破与新能源出口放量有望带来结构优化，1-7月欧洲24国累计销售20.8万辆、同比增长201%，新能源出口渗透率从2025年全年的21%增长至2026M1-7的29%；
- 内销量利有望持续修复：油价回调利好燃油销量修复，同时2026年公司各价格带、各品牌均有多款新车上市，如QQ3、智界V9、风云T7等订单表现较好，后续仍有智界RX、icarV25等新车上市，内销有望迎来量利持续修复。
- 风险提示：新车型销量不及预期风险，国际政治经济环境变化及贸易壁垒增加的风险等。

3.关注标的

➤ 零跑汽车：新车周期持续发力，出海加速打造第二增长曲线

- 强势产品周期驱动销量持续高增长：1) 2026年以来零跑A10、BC系列改款等销量表现优异，2026M1-7公司零售销量32.3万台、同比+48%、显著跑赢大盘，8月A05上市补齐入门价格带，多极驱动下销量有望持续向上；2) D系列D19、D99陆续上市，公司高端化初步成功；
- 出海加速打造第二增长曲线。2026M1-7公司出口11.4万辆、同比+356%，后续随公司进一步向海外导入Lafa5、A10等车型，推动西班牙本地化生产落地，进入墨西哥等新市场，全年海外销量有望冲击20万台、同比增长达到199%。
- 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。

➤ 地平线机器人-W：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下，比亚迪召开26年智能化大会，推动高阶城市NOA功能下放到10-20w低价格带。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。基于公司强大的软硬一体能力，HSD综合体验对标国内一梯队水平，近期推送2.0版本，体验再次跃升。明年发布征程7系列芯片，对标特斯拉AI5，我们认为地平线已从国产智驾芯片龙头逐步成长为高阶智驾综合供应商。
- 风险提示：乘用车销量不及预期风险，技术迭代不及预期风险等。

风险提示

- 1) **原材料价格波动风险**：若碳酸锂、铜、铝、存储芯片等材料价格大幅波动将直接影响造车成本，进而影响公司盈利空间。
- 2) **海外关税等政策风险**：若欧盟、俄罗斯、巴西等我国乘用车主要出口国家上调关税税率或报废税率等，相关出口车企的汽车出口成本或将增加，公司盈利能力或受到影响。
- 3) **国内外竞争格局恶化风险**：当前国内汽车行业参与者众多、竞争激烈，海外市场竞争也随着国内车企加速出海而加剧，若未来行业竞争格局恶化，或导致价格战加剧，可能对相关企业的市场份额和盈利能力造成不利影响。
- 4) **汇率波动风险**：随车企出口业务占比提升，汇率波动较大将对公司盈利能力造成较大影响。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题