

整车主线周报： 重卡9月数据公布，本周SW汽车零部件表现较好

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10月27日

- **乘用车观点更新：**中欧此次达成阶段性共识，短期避免贸易摩擦进一步升级，混动车型限制详细方案暂未落地。阶段性共识落地有望修复前期市场悲观情绪，且车企海外产能落地均在加速中，**我们仍看好海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、长城汽车，以及零跑汽车、小鹏集团、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。**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) 客车政策略超我们预期，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年公交略低我们预期：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60万台保有量，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。**
- **注：下文本周指10/19-10/23**
- ◆ **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（10/19-10/23）板块行情复盘

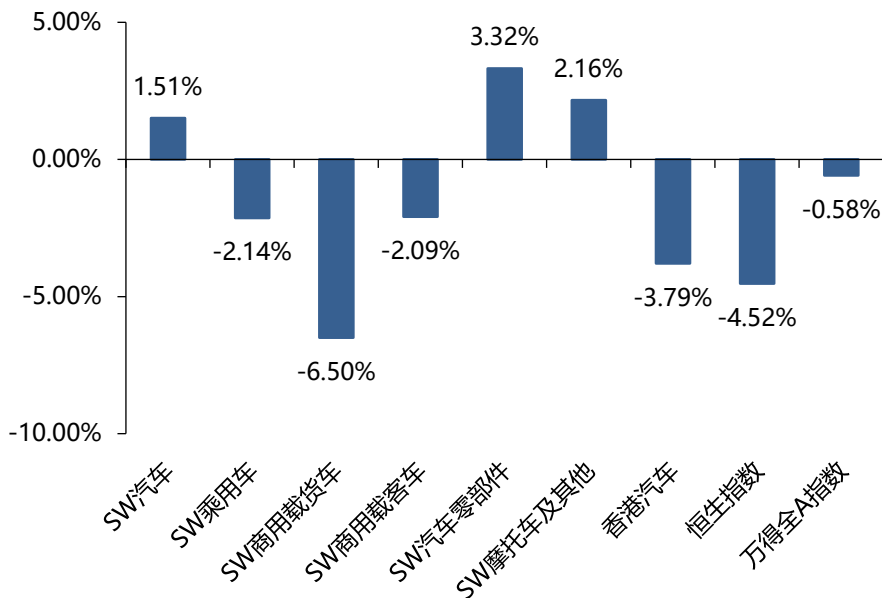
■ 板块边际变化跟踪

■ 投资建议与风险提示

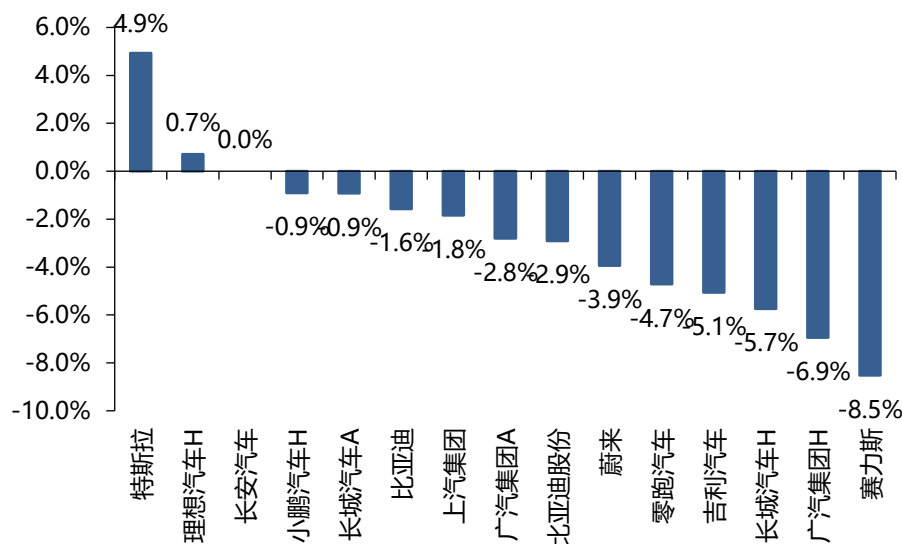
一、本周（10/19-10/23）板块行情复盘

- **整车各子板块：**本周SW汽车零部件指数+3.32%，相对万得全A指数+3.9pct，涨幅最大；本周SW商用载货车指数-6.50%，相对万得全A指数-5.9pct，跌幅最大。
- **乘用车板块：**本周SW乘用车指数-2.14%，相对万得全A指数-1.6pct，本周香港汽车指数-3.8%，相对恒生指数+0.7pct。个股表现上，本周特斯拉+4.9%，涨幅最大，本周赛力斯-8.5%，跌幅最大。

图：本周整车各子板块涨跌幅

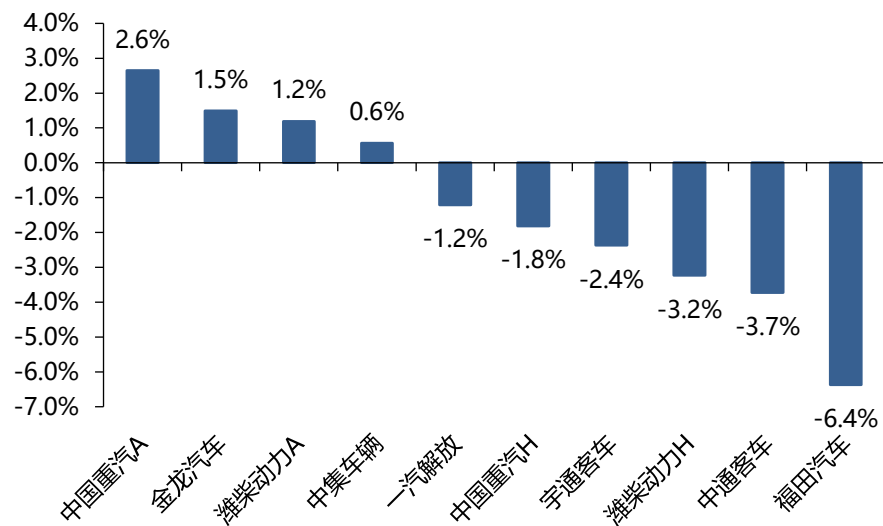


图：本周乘用车核心个股涨跌幅

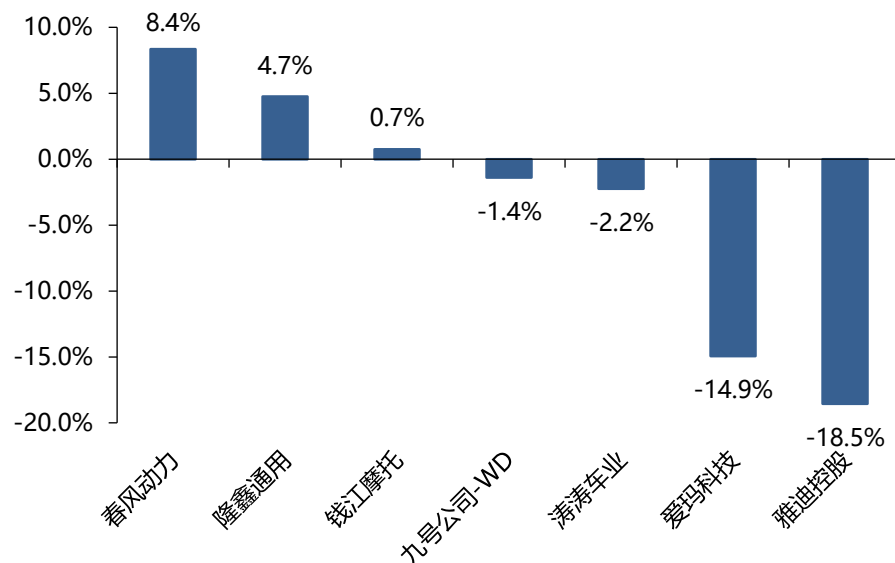


- **商用车板块：**本周SW商用载货车指数-6.50%，相对万得全A指数-5.9pct，本周SW商用载客车指数-2.09%，相对万得全A指数-1.5pct。个股表现上，本周中国重汽A+2.6%，涨幅最大，福田汽车-6.4%，跌幅最大。
- **两轮车板块：**本周SW摩托车及其他指数+2.16%，相对万得全A指数+2.7pct。个股表现上，本周春风动力+8.4%，涨幅最大，本周雅迪控股-18.5%，跌幅最大。

图：本周商用车核心个股涨跌幅

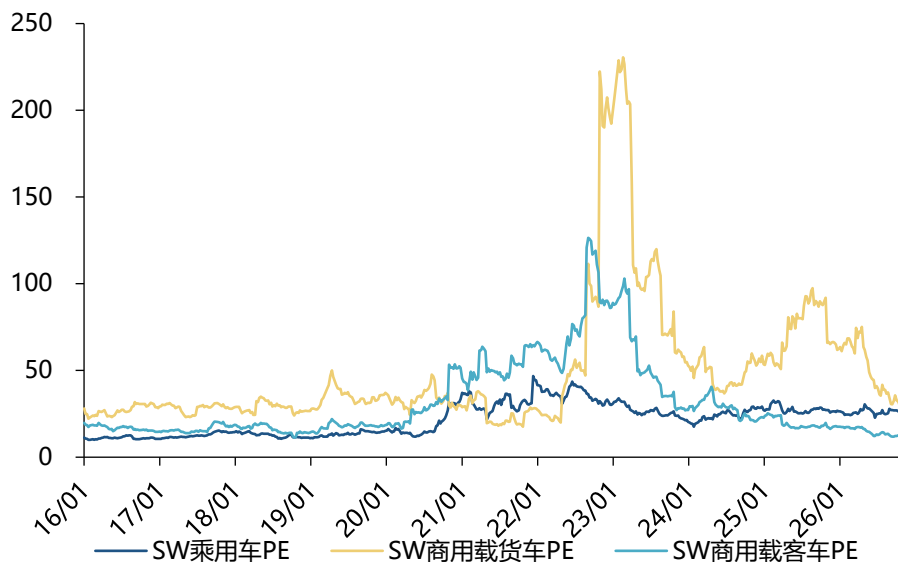


图：本周摩托车核心个股涨跌幅

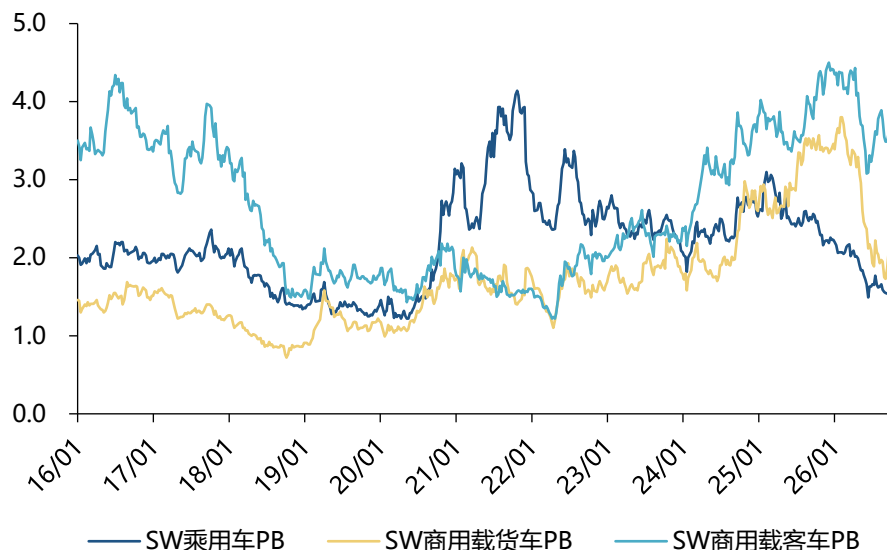


- 本周SW乘用车PE (TTM) 25.9x, SW商用载货车PE (TTM) 29.9x, SW商用载客车PE (TTM) 12.3x; 分别处于16年至今的61.3%/33.6%/1.6%分位数。
- 本周SW乘用车PB (TTM) 1.5x, SW商用载货车PB (TTM) 1.7x, SW商用载客车PB (TTM) 3.4x; 分别处于16年至今的16.0%/58.2%/71.9%分位数。
- 注: PE (TTM)、PB (TTM) 数据均基于10月23日市场数据计算。

图：本周整车PE (TTM) 估值



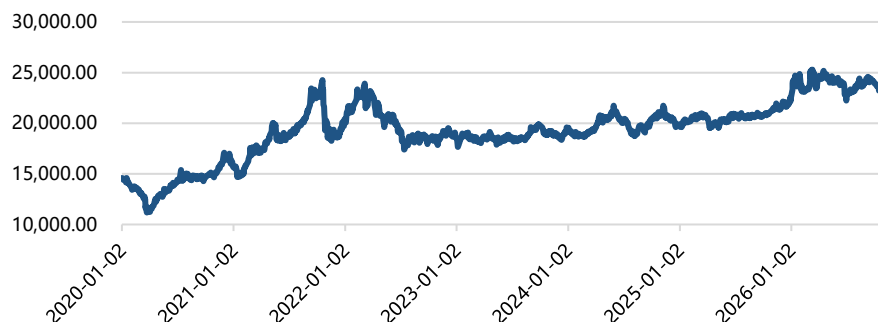
图：本周整车PB (TTM) 估值



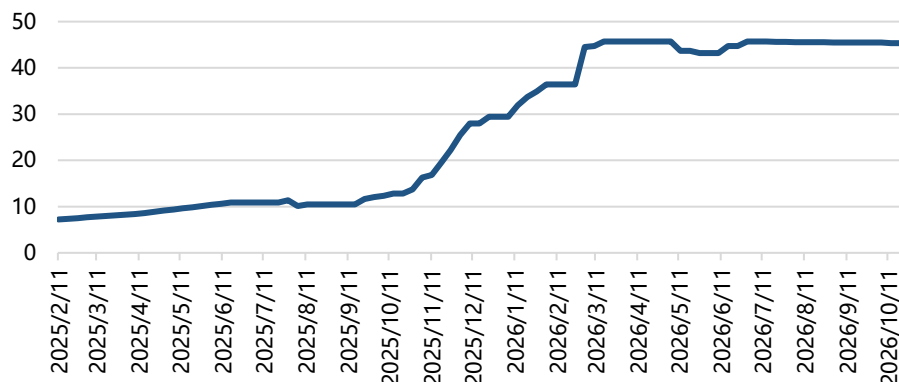
二、板块边际变化跟踪

- ◆ **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2026/10/23涨幅为14.0%。最新一周铝价上涨0.6%。**2) 碳酸锂：**本轮涨价周期自2025/10开启，截至2026/10/23涨幅为32.0%。最新一周下跌4.9%。**3) 铜：**本轮涨价周期自2025/8开启，截至2026/10/23涨幅为47.0%。最新一周铜价下跌1.2%。**4) 存储：**本轮涨价周期自2025/9开启，截止2026/10/20涨幅为331.9%。最新一周存储价格稳定。

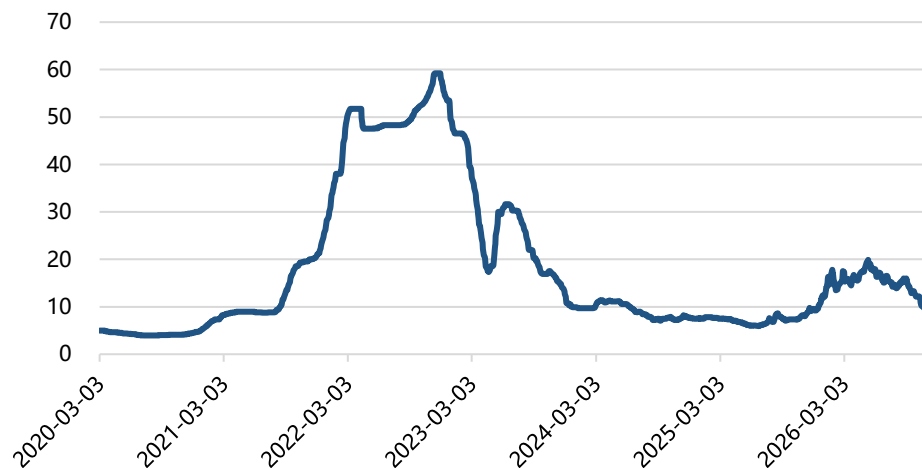
图：长江有色市场铝(A00)平均价 (元/吨)



图：存储价格指数变化



图：碳酸锂(电池级,99.5%,国产)平均价 (万元/吨)



图：LME铜现货结算价 (美元/吨)



- ◆ **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%。
- ◆ **26Q3相较于26/6/30人民币兑美元/卢布/欧元均升值。**
- ◆ **最新一周相较于26/9/30人民币兑美元/欧元升值，卢布贬值。**

图：银联汇率:100俄罗斯卢布兑人民币



图：中间价:美元兑人民币



图：中间价:欧元兑人民币



- ◆ **重卡9月行业数据公布。****批发：**9月批发销量9.9万，同比-6.5%，环比+14.7%。环比延续8月的回升态势且幅度扩大，同比降幅较8月小幅走阔，主要受去年同期高基数影响。**内销：**9月内销6.6万，同比-21.1%，环比+16.4%；细分来看，天然气销量0.73万，同比-69.0%，环比+13.0%，渗透率11.1%（7月为11.1%，8月为11.4%），电动重卡销量3.28万，同比+39.5%，环比+23.5%，渗透率49.9%（7月为46.5%，8月为47.0%），新能源合计渗透率50.0%。**出口：**9月出口4.1万，同比+29.4%，环比+7.0%，同比增速较8月收窄，环比继续回升。

图：9月重卡行业跟踪

	产量 (万辆)			批发 (万辆)			上险 (万辆)			出口 (万辆)			企业库存当月变动 (辆)	渠道库存当月变动 (辆)
	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比	当月	同比	环比		
行业整体	9.80	-3.2%	13.3%	9.87	-6.5%	14.7%	6.56	-21.1%	16.4%	4.07	29.4%	7.0%	-668	-7638
整车	2.56	-5.7%	-2.1%	2.53	-7.6%	-5.2%	-	-	-	1.37	25.4%	0.1%	-	-
半挂牵引	5.16	-3.6%	14.7%	5.16	-8.4%	14.5%	-	-	-	1.81	53.1%	6.4%	-	-
重卡底盘	2.08	1.5%	35.4%	2.19	-0.5%	52.5%	-	-	-	0.89	2.0%	21.3%	-	-
天然气渗透率	-	-	-	-	-	-	11.1%	-17.1pct	-0.3pct	-	-	-	-	-
新能源渗透率	-	-	-	-	-	-	50.0%	21.1pct	2.8pct	-	-	-	-	-
中国重汽	2.97	14.3%	2.7%	2.83	1.2%	-5.7%	1.20	-13.6%	7.7%	1.94	29.1%	-0.7%	1377	-2992
福田汽车	1.10	-9.7%	6.0%	1.22	-10.1%	10.8%	0.84	-28.1%	9.9%	0.26	27.0%	-12.8%	-1134	1160
一汽解放	1.93	-3.6%	34.8%	1.85	-9.3%	39.8%	1.29	-28.8%	24.3%	0.81	40.4%	29.4%	792	-2516
陕西重汽	1.49	-10.5%	30.9%	1.51	-13.6%	31.4%	0.55	-40.2%	18.0%	0.64	2.6%	11.3%	-179	3195
东风汽车	1.04	-35.8%	19.0%	1.11	-32.6%	31.0%	0.99	-38.8%	11.3%	0.25	69.8%	36.3%	-723	-1291

重卡9月海关数据公布

- ◆ 根据海关数据，9月重卡出口4.5万辆，同比+37%，环比+16%，单月出口量创新高。其中非洲2.0万辆，同比+39%，连续三个月创月度新高；亚洲1.1万辆，同比+33%，环比+31%，增速较8月明显回升；中东0.5万辆，同比+2%；拉美0.5万辆，同比+118%，创月度新高。

图：重卡海关数据跟踪（辆）

	26M1	26M2	26M3	26M4	26M5	26M6	26M7	26M8	26M9	26Q1	26Q2	26Q3	2025	2025M1-9	2026M1-9
独联体	2881	1878	2890	3731	3141	3221	3436	2829	3543	7649	10093	9808	36691	24688	27550
俄罗斯	226	221	291	508	592	659	631	475	795	738	1759	1901	7796	4764	4398
俄罗斯同比	-20%	-2%	-50%	-14%	22%	27%	-55%	92%	81%	-32%	10%	-9%	-91%		-8%
亚洲	10237	8128	12641	12141	9740	11010	8862	8498	11152	31006	32891	28512	99477	71289	92409
同比	55%	31%	48%	35%	20%	33%	8%	7%	33%	45%	30%	16%	37%		30%
非洲	12870	14249	17059	15933	14909	16337	17642	19033	19562	44178	47179	56237	134014	90254	147594
同比	96%	140%	69%	76%	26%	86%	46%	61%	39%	96%	59%	48%	60%		64%
中东	5532	4230	4973	3013	5191	5768	5426	4631	5014	14735	13972	15071	62600	45151	43778
同比	43%	-15%	-7%	-45%	-13%	8%	14%	4%	2%	4%	-17%	7%	51%		-3%
拉美	2635	2803	2917	3681	4009	3706	2972	3309	5188	8355	11396	11469	28359	19141	31220
同比	66%	78%	48%	60%	131%	43%	3%	57%	118%	63%	72%	56%	19%		63%
大洋洲	205	337	271	357	262	359	427	398	533	813	978	1358	2878	2048	3149
欧洲	100	223	219	131	172	208	208	152	327	542	511	687	1056	824	1740
北美洲	4	0	2	2	1	6	138	119	2	6	9	259	303	284	274
非俄地区合计	34238	31629	40681	38481	36833	39956	38480	38494	44526	106548	115270	121500	357583	248916	343318
同比	65%	58%	45%	37%	19%	43%	25%	30%	36%	54%	32%	31%	46%		38%
环比	-12%	-8%	29%	-5%	-4%	8%	-4%	0%	16%	-2%	8%	5%			
总计	34464	31850	40972	38989	37425	40615	39111	38969	45321	107286	117029	117151	365379	253680	347716
同比	63%	57%	43%	36%	19%	43%	22%	31%	37%	53%	32%	23%	11%		37%
环比	-16%	-8%	29%	-5%	-4%	9%	-4%	0%	16%	-4%	9%	0%			

- ◆ 近日，工信部会同公安部、生态环境部、市场监管总局等部门，研究编制了《关于进一步加强汽车产品创新设计和研发测试验证有关管理工作的通知（征求意见稿）》，以进一步提升汽车产品安全技术性能。重点包括三方面：（1）新增相关技术参数并将其纳入工信部汽车产品准入和生产一致性管理。（2）加强汽车产品创新设计安全评估。（3）充分开展汽车产品研发测试验证。

三、投资建议与风险提示

- **乘用车观点更新：**
- **投资建议：**
- 中欧此次达成阶段性共识，短期避免贸易摩擦进一步升级，混动车型限制详细方案暂未落地。阶段性共识落地有望修复前期市场悲观情绪，且车企海外产能落地均在加速中，我们仍看好海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、长城汽车，以及零跑汽车、小鹏集团、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。
- **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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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 财富家园