整车主线周报：多家车企三季报公布，本周SW商用载客车表现较好

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11月2日

板块最新观点

- **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10/26-10/30**
- **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。

目录



- 本周（10/26-10/30）板块行情复盘
- 板块边际变化跟踪
- 投资建议与风险提示

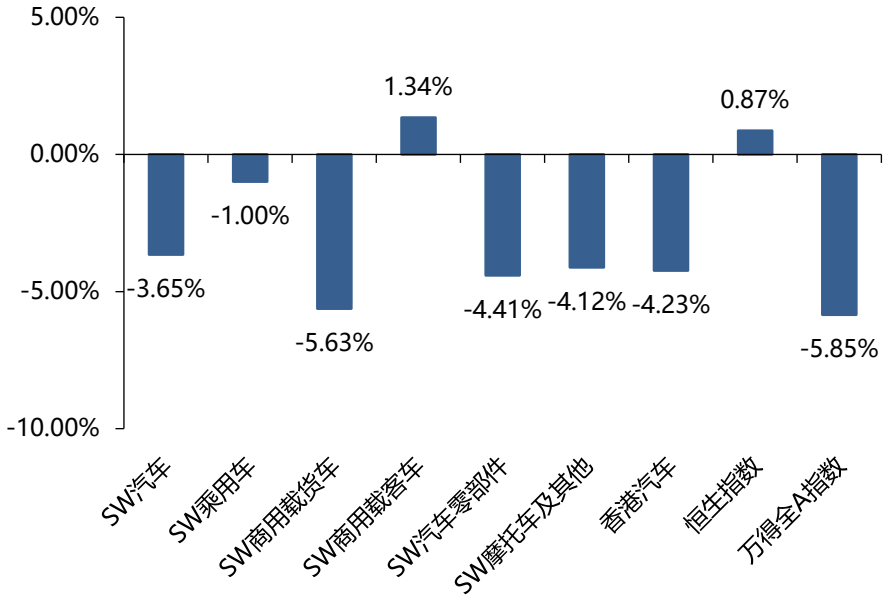
一、本周（10/26-10/30）板块行情复盘

本周板块行情复盘

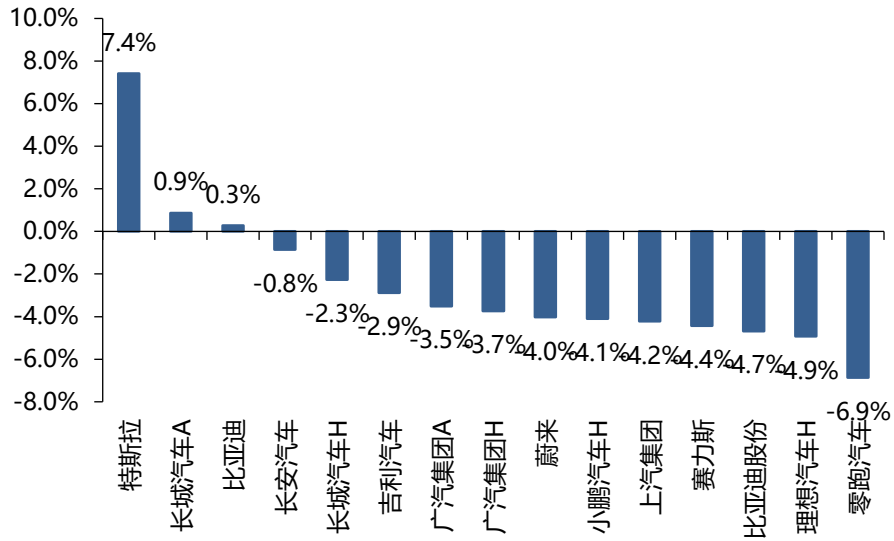
- **整车各子板块：**本周SW商用载客车指数+1.34%，相对万得全A指数+7.2pct，涨幅最大；本周SW商用载货车指数-5.63%，相对万得全A指数+0.2pct，跌幅最大。

- **乘用车板块：**本周SW乘用车指数-1.00%，相对万得全A指数+4.9pct，本周香港汽车指数-4.2%，相对恒生指数-5.1pct。个股表现上，本周特斯拉+7.4%，涨幅最大，本周零跑汽车-6.9%，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

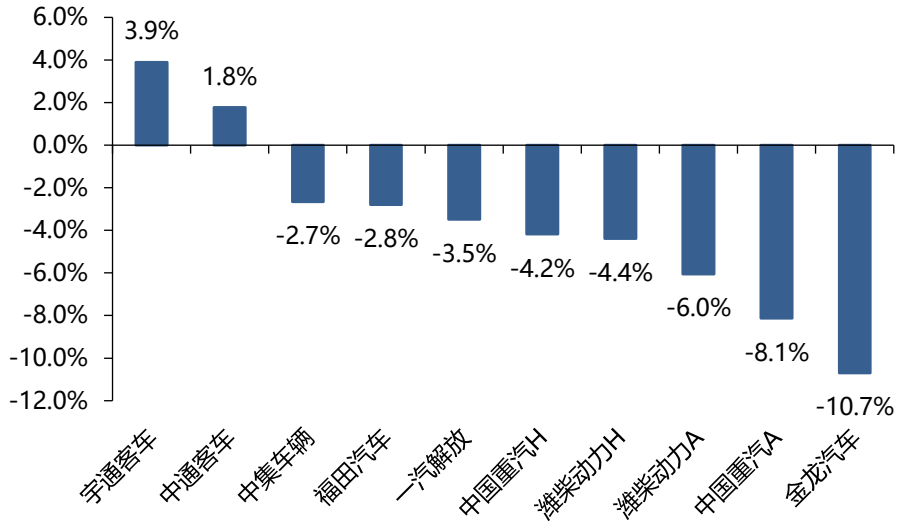


本周板块行情复盘

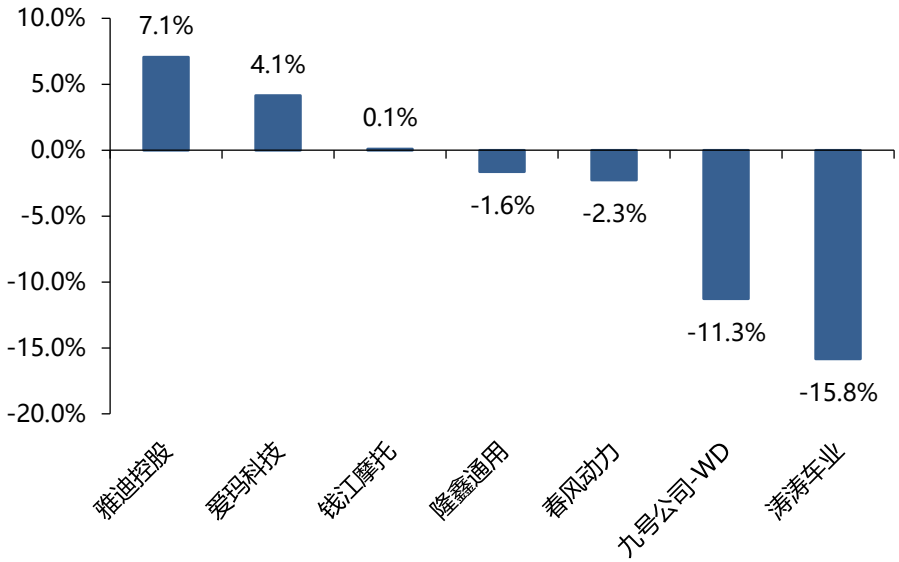
- **商用车板块：**本周SW商用载货车指数-5.63%，相对万得全A指数+0.2pct，本周SW商用载客车指数+1.34%，相对万得全A指数+7.2pct。个股表现上，本周宇通客车+3.9%，涨幅最大，金龙汽车-10.7%，跌幅最大。

- **两轮车板块：**本周SW摩托车及其他指数-4.12%，相对万得全A指数+1.7pct。个股表现上，本周雅迪控股+7.1%，涨幅最大，本周涛涛车业-15.8%，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

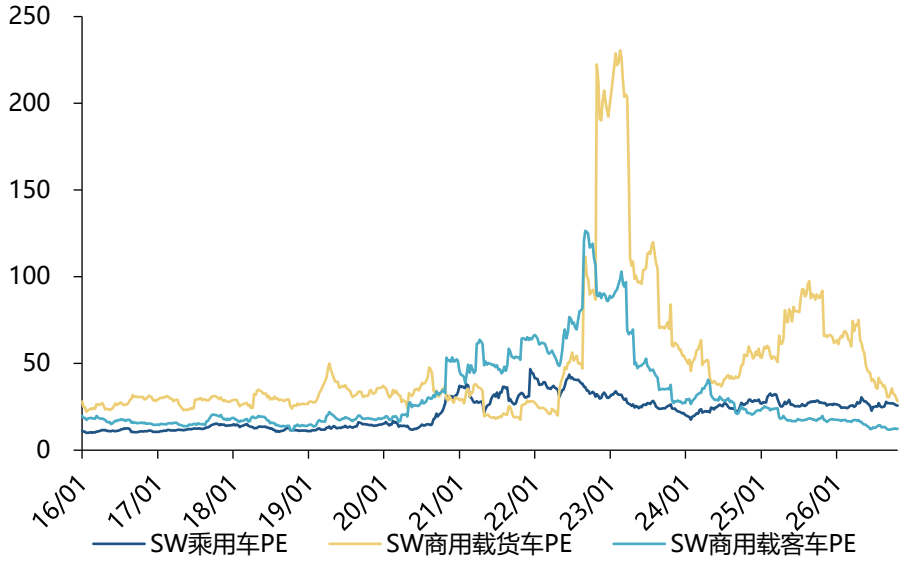


数据来源：wind，东吴证券研究所

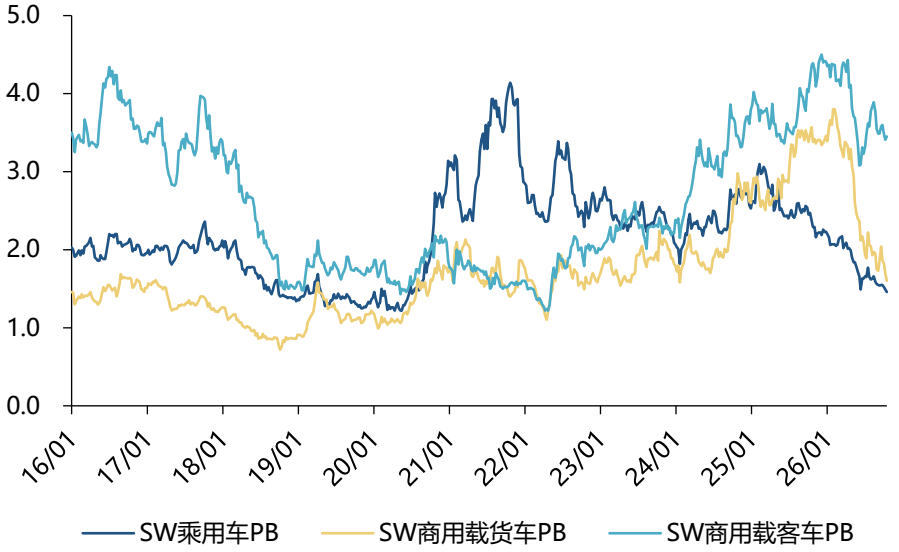
本周板块行情复盘

- 本周SW乘用车PE（TTM） 25.7x，SW商用载货车PE （TTM）28.2x，SW商用载客车PE（TTM） 12.4x；分别处于16年至今的60.1%/22.9%/2.0%分位数。
- 本周SW乘用车PB （TTM）1.5x，SW商用载货车PB（TTM） 1.6x，SW商用载客车PB（TTM） 3.5x；分别处于16年至今的14.7%/49.2%/73.2%分位数。
- 注：PE（TTM）、PB（TTM）数据均基于10月30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



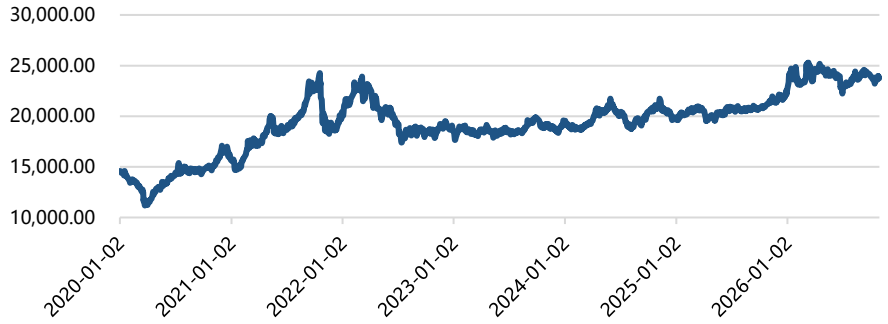
数据来源：wind，东吴证券研究所

二、板块边际变化跟踪

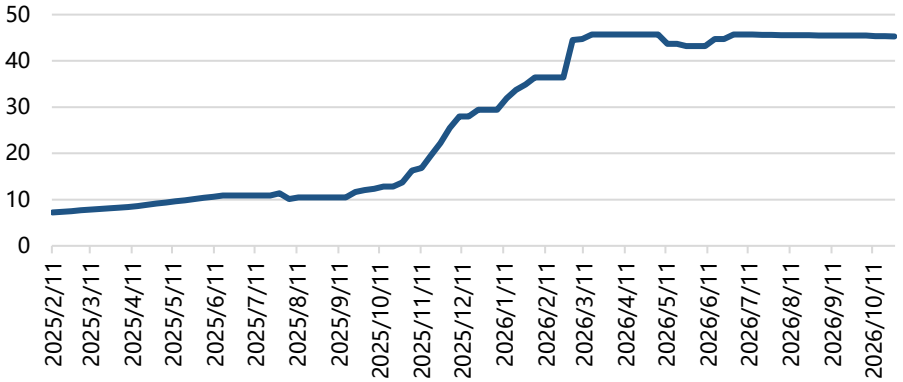
上游价格变化梳理

- **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2026/10/30涨幅为14.8%。最新一周铝价上涨0.7%。**2）碳酸锂：**本轮涨价周期自2025/10开启，截至2026/10/30涨幅为26.5%。最新一周下跌4.1%。 **3）铜：**本轮涨价周期自2025/8开启，截至2026/10/30涨幅为47.4%。最新一周铜价上涨0.2%。**4）存储：**本轮涨价周期自2025/9开启，截止2026/10/27涨幅为331.0%。最新一周存储价格下跌0.2%。

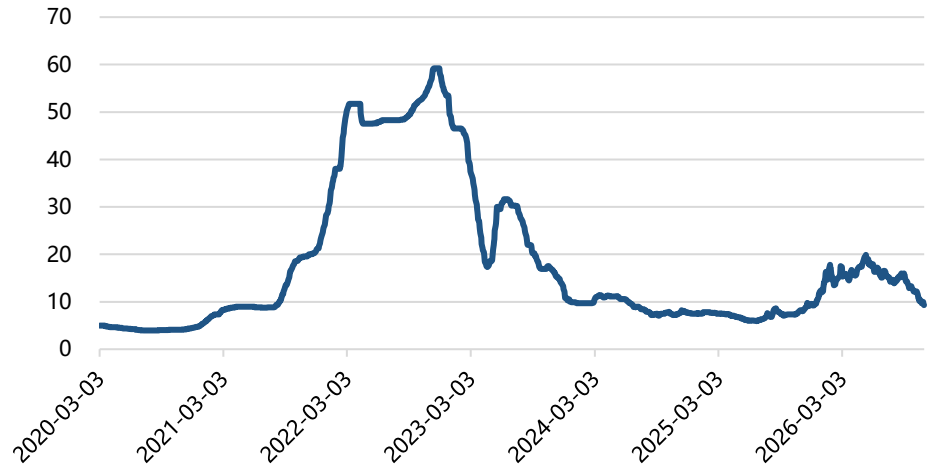
图：长江有色市场铝(A00)平均价（元/吨）



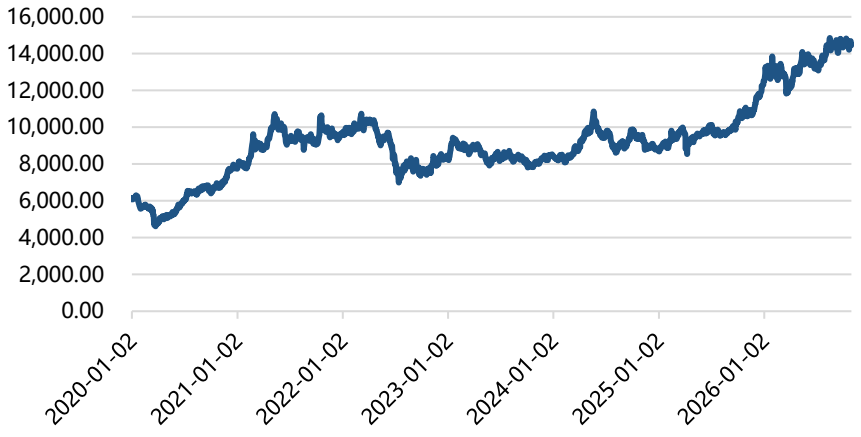
图：存储价格指数变化



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）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

汇率变化梳理

- **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



数据来源：Wind，东吴证券研究所

重卡Q3板块核心观点

重卡：26Q3行业内销承压、出口延续高景气，重卡股业绩整体符合预期

- **复盘：1）销量：内销同环比回落，出口与纯电仍是主要增量。**26Q3行业批发26.9万辆，同环比-4.7%/-21.7%；终端17.8万辆，同环比-16.8%/-29.1%；出口11.5万辆，同环比+34.4%/-4.7%，出口占批发比重升至43.0%。结构上，纯电重卡终端8.5万辆，同比+48.8%，渗透率环比提升10.2pct至47.9%；天然气重卡2.0万辆，同比-63.3%，渗透率环比下降11.3pct至11.2%；柴油重卡7.3万辆，同比-29.0%。渠道库存26Q3去化2.5万辆；**2）股价：A股重卡股跑赢大盘，重汽H跑输恒生指数。**26/7/1-26/9/30重汽A/重汽H/解放/福田/中集期间涨跌幅为+3.7%/-2.7%/-0.5%/-3.8%/+7.4%，相对万得全A与恒生指数的超额涨跌幅为+17.0%/-9.0%/+12.8%/+9.5%/+20.8%，同期万得全A-13.3%、恒生指数+6.3%；**3）收入/利润：收入利润随销量回落，毛利率改善但费用率上行。**重汽A、福田、解放、中集合计收入493.9亿元，同环比-2.4%/-19.7%；合计归母净利润10.6亿元，同环比-17.9%/-19.0%。行业平均毛利率同环比+0.7/+1.2pct，销管研费用率同环比+0.59/+1.29pct，平均归母净利率同比-0.6pct；**4）业绩：重汽A、福田、解放、中集符合我们预期。**重汽A收入同比+5.3%、归母同比+22.8%，国内淡季叠加AEBS法规提前透支需求，终端上险同比-15.5%；福田归母同比-28.1%，主因期间费用率上行及去年同期非经收益基数较高；解放重卡批发同比-22.0%，归母同比-44.3%；中集毛利率同比-2.0pct，归母同比-30.6%。
- **展望：出口与新能源支撑全年，内销仍待修复。**出口是最确定的增量，26Q3重汽集团出口5.79万辆，同比+41.1%，占行业出口50.1%；解放出口1.94万辆，同比+33.0%；分区域看，非洲、拉美出口同比+48%/+56%，中东同比转正至+7%。内销方面，26M7/M8/M9行业终端同比分别-12.8%/-15.3%/-21.1%，降幅逐月扩大。我们预计26Q4行业批发34.2万辆，同比+6.1%，全年批发127.1万辆，同比+11.2%。个股上更看好出口与新能源占比高的龙头。

整车Q3板块核心观点

整车：26Q3板块业绩整体略低于我们预期

◆**行业整体：1）行情复盘：**2026年3-4月油价上涨叠加26Q1出口数据超预期，乘用车指数上行；4月以来内销数据持续平淡（同比-20%左右），叠加出口退税退坡、欧盟贸易政策等对车企出口量利影响的不确定性，指数下行后震荡，年初至10月底整车公司均无正超额，比亚迪/吉利跌幅相对较少。**2）量：内需继续承压，出口再创新高。**26Q3乘用车零售/出口/批发同比分别-23%/+81%/-4%，零售同比降幅进一步扩大；出口272万辆创单季新高，其中新能源出口162万辆（同比+157%），占出口比重升至59%。**3）结构：**26Q3新能源零售渗透率64.8%，同环比分别+8.2/+3.6pct。主要为油车下滑较多。

◆**对比：1）ASP—多数车企ASP同比上行。**核心原因为①出口占比提升，海外车型定价普遍高于国内；②高端品牌/新车结构上移；③反内卷背景下车企降价行为较少。**2）毛利率—成本压力仍较大，环比表现分化。**存储芯片/电池等原材料涨价&9月起电池消费税开征对毛利率仍有压制，出口对冲部分内需压力：奇瑞/上汽毛利率环比改善，比亚迪/长城/吉利/长安环比下滑。上游方面，26Q3碳酸锂价格开始回落，其余原材料高位震荡，涨价斜率显著放缓。**3）费用率—车企积极控费，**Q3期间费用率环比普遍下降，同比多数小幅上行（海外渠道铺设与研发投入）。**4）汇兑—人民币兑美元/欧元继续升值，汇兑由盈转亏仍是利润同比下滑的共同因素。5）单车盈利—出口提供核心盈利支撑，但多数车企单车利润环比下行。**除奇瑞（出口占比提升）/赛力斯（M9上量）外，其余多数车企Q3单车利润均环比下滑，长安单季由盈转亏。

◆**总结与展望：26Q3乘用车整体业绩略低于我们预期，**奇瑞/长城/北汽蓝谷/江淮符合预期，比亚迪/吉利/广汽/赛力斯/长安/上汽略低于预期；出口仍是车企核心盈利支撑，但原材料涨价、电池消费税及汇兑损失对利润的压制较为明显，我们下调覆盖车企盈利预测。**展望Q4，**内需仍偏弱，碳酸锂价格回落有望缓解部分成本压力；2027年核心看海外：出口退税下调（2027/4/1起部分车型约4个点）及欧洲PHEV配额政策下，车企加速海外本地化，关注海外产能爬坡节奏及本地化后盈利变化。

三、投资建议与风险提示

整车观点更新：乘用车/重卡

- **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！

整车观点更新：客车

- **客车观点更新：**
- 2026年以旧换新政策落地，客车政策略超预期。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。

风险提示

- **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 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园