汽车行业2026Q3业绩综述：业绩略承压，布局物理AI+全球化

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

核心观点：业绩略承压，布局物理AI+全球化

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2026Q3汽车板块业绩整体略承压**
  - 内需偏弱、外需高景气为各子板块共性：乘用车零售同比-23%，出口272万辆创单季新高；重卡终端销量同比-17%，出口同比+34%；客车内需持平，出口阶段性回落；摩托车250cc以上出口同比+52%。盈利端受原材料（存储芯片/电池/铝）涨价、电池消费税开征、人民币升值带来的汇兑损失及研发投入加大等因素共同压制：乘用车多数略低于我们预期；申万汽零营收同比+9%，归母净利润同比-31%；重卡、客车、两轮车整体符合预期，出口及新业务占比较高的龙头公司盈利逆势改善。展望Q4，碳酸锂价格回落，原材料涨价斜率放缓，板块传统逻辑的利空已基本释放。
- **投资建议：传统逻辑利空基本出清，布局物理AI+全球化两大主线**
  - 2026年汽车行业正处于技术创新周期与需求周期同步切换的关键阶段，原有研究框架逐步失效，以AI为核心的新框架正在建立。我们从供需两端研判物理AI：供给端关注算力、算法、数据、本体四要素能否形成闭环；需求端关注细分场景能否同时满足技术能力与政策准入两项条件。汽车与机器人均为物理AI的重要终端。外需方面，各子领域景气度均保持向上，地缘政治与贸易摩擦以短期扰动为主，不改长期趋势。
  - **物理AI主线：**
    - **智驾：**2027—2028年，下一代大算力芯片与世界模型将加速上车。基座模型与芯片全栈自研优选【小鹏集团-W/理想汽车-W/地平线机器人-W/MOMENTA-W】；算法模型优选【小马智行-W/文远知行-W/千里科技】；场景应用优选【曹操出行/如祺出行/易控智驾/希迪智驾】；上游硬件优选【黑芝麻智能/德赛西威/伯特利/耐世特/中国汽研】，激光雷达建议关注【禾赛科技/速腾聚创】。
    - **机器人：**大模型厂商加大物理AI投入，产业链资本开支沿数据采集、本体、零部件的路径依次传导。零部件优选【拓普集团/均胜电子/双环传动/新泉股份/星宇股份】；数据环节建议关注【凡拓数创/海天瑞声/奥比中光/华依科技】。
    - **AIDC：**缺电与液冷是AI算力基础设施的关键物理约束，优选【潍柴动力/银轮股份/飞龙股份】。
  - **全球化主线：**出口是本季车企盈利的核心支撑，2027年重点跟踪海外本地化产能的爬坡节奏及其盈利表现。乘用车优选【吉利汽车/比亚迪】；商用车优选【中国重汽A-H/宇通客车】；摩托车优选【春风动力】。
- **风险提示：**贸易战升级超出预期；全球经济复苏力度低于预期；汽车内需恢复不及预期；智驾、机器人产业进展不及预期；地缘政治不确定性风险增大。

整车核心观点

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（交强险口径下4-9月乘用车销量同比-21%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。

核心覆盖标的业绩汇总——2026Q3

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

分类	覆盖公司	2026Q3		预期对比	低/超/符合预期原因
		营收YOY	利润YOY		
整车	奇瑞汽车	34%	16%	符合我们预期	出口占比提升
	长城汽车	-6%	-41%	符合我们预期	俄罗斯税收补贴延期+汇兑由盈转亏+海外所得税致有效税率抬升
	北汽蓝谷	15%	减亏	符合我们预期	——
	江淮汽车	6%	减亏	符合我们预期	——
	比亚迪	14%	28%	略低于我们预期	毛利率受电池消费税/成本波动影响
	吉利汽车	10%	27%	略低于我们预期	Q3股权激励费用环比增加；毛利率受9x占比下滑影响
	广汽集团	18%	亏损扩大	略低于我们预期	——
	赛力斯	-42%	-40%	略低于我们预期	芯片等原材料价格上涨+销量环比下滑
	长安汽车	-14%	转亏	略低于我们预期	单季转亏：Q3汇兑损失+原材料（芯片/电池）减利
	上汽集团	-8%	-77%	略低于我们预期	上汽大众Q3亏损+公允价值变动同比拖累较多（地平线影响）+汇兑拖累

注：图中所示利润均为归母净利润

数据来源：wind，东吴证券研究所

客车核心观点

客车：26Q3内需持平、出口阶段性回落，宇通毛利率逆势抬升、二线分化

股价复盘：2026/6/30至9/30（26Q3单季），行业指数商用载客车（申万）上涨1.9%，宇通/金龙/中通/安凯涨跌幅分别为-0.3%/+1.6%/+5.9%/+27.3%，**安凯涨幅居前、宇通跑输指数。**

业绩复盘：26Q3板块分化加大。1）宇通收入90.97亿元、同比-11.1%，但毛利率26.73%、同比+2.75pct，扣非归母13.03亿元、同比+22.3%，表观归母同比-3.0%主要受公允价值变动同比减少2.83亿元拉低；2）金龙收入同比-19.6%，毛利率同比-1.57pct，归母净利润同比-45.2%，扣非归母转亏；3）中通收入同比+12.2%、归母净利润同比+38.4%，出口大中客同比+39.8%；4）安凯毛利率2.97%，单季亏损0.42亿元。

展望：26Q3国内大中客销量15,396辆、同比-1.92%（26Q2为+16.86%），出口大中客13,947辆、同比-10.73%。我们判断：**1）内需结构上公交客车同比+11.64%、校车同比+72.57%，座位客车同比-13.11%，公交更新需求仍有支撑；**2）出口总量回落，但新能源出口4,867辆、同比+6.08%，占出口比重升至34.90%，结构继续优化；宇通Q3毛利率提升来自海外订单质量（公司口径：新能源出口单车价格由25Q3约180—190万元升至26Q3约260—270万元），全年出口1.9万辆、新能源5,000辆目标维持；**3）继续看好宇通依托出口结构升级稳住盈利中枢，二三线关注出口恢复节奏与内部降本兑现。**

核心覆盖标的业绩汇总

			26Q2		26Q3				
分类	代码	覆盖公司	营收YOY	利润YOY	营收YOY	利润YOY	预期对比	低/超/符合预期原因	2026业绩调整情况
客车	600066	宇通客车	+11.3%	+2.4%	-11.1%	-3.0%	超预期	出口订单质量好，毛利率26.73%、同比+2.75pct；扣非归母同比+22.3%，公允价值变动拉低表观利润	维持
客车	600686	金龙汽车	-1.5%	+81.6%	-19.6%	-45.2%	低于预期	出口大中客同比-39.8%（中客网），收入同比-19.6%，毛利率同比-1.57pct，扣非转亏	维持

注：图中所示利润均为归母净利润；2026业绩调整情况来自东吴汽车外发报告

数据来源：Wind，东吴证券研究所

传统+成长零部件观点

传统+成长汽车零部件：收入保持增长，汇兑与成本影响利润，业务交付持续推进

- **股价复盘：覆盖标的整体跑赢行业指数，个股表现分化。**26Q3十八家零部件等权指数下跌3.99%，申万汽零下跌7.61%，光洋、继峰、福耀及星源表现居前。
- **业绩复盘：收入增长延续，原材料与汇兑压制当季盈利。**26Q3申万汽零营收同比+8.78%，归母净利润同比-31.19%，毛利率同比下降1.12pct。铝、聚丙烯均价环比回落但同比仍偏高，叠加客户年降，毛利率继续承压；人民币升值推动财务费用率同比提高0.47pct，公允价值变动及偶发支出进一步影响部分企业利润。覆盖标的中，新泉、亚普、双环归母利润同比增长，松原盈利环比修复，潍柴扣非利润创历史新高。
- **业务进展：海外业务贡献增长，机器人布局持续推进，潍柴新兴业务已形成增量。**海外业务方面，银轮、双环等受益于客户拓展与属地产能释放，银轮前三季度海外收入同比增长39%，双环匈牙利、越南产能有序释放。机器人方面，拓普、中鼎、光洋等以产品开发、客户验证及小批量交付为主，业务持续推进。新兴产业方面，潍柴数据中心发电业务已贡献增量，平台化布局支撑重卡淡季经营韧性，Q3扣非利润创历史新高。
- **展望：产能利用率提升与成本费用改善决定利润修复节奏。**原材料价格环比回落有利于缓解成本压力，海外新项目及新产品批量交付为后续收入增长提供支撑；汇率、客户价格调整和新基地爬坡仍是影响利润的主要变量。

核心覆盖标的业绩汇总——2026Q3

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

覆盖公司		26Q3		预期对比	低/超/符合预期原因	未来业绩调整情况（考虑非经事项影响）
		营业收入YOY	归母净利润YOY			
600660.SH	福耀玻璃	2.51%	-9.87%	略低于预期	汇兑&质量缺陷一次性赔付影响业绩	-
605333.SH	沪光股份	-16.55%	-79.59%	略低于预期	铜等大宗商品涨价对公司盈利能力造成冲击	-
300893.SZ	松原安全	36.35%	-12.02%	符合预期	-	-
603997.SH	继峰股份	13.45%	35.27%	略低于预期	格拉默受伊朗冲突及美墨特别关税影响，26Q3利润同比下滑	-
000338.SZ	潍柴动力	1.03%	-8.56%	符合预期	Q3重卡淡季及天然气渗透率下滑拖累业绩，因此小幅下调盈利预测	26-27年收入/归母净利润均小幅下调 28年收入下调/归母净利润维持
002536.SZ	飞龙股份	8.10%	-59.57%	符合业绩预告	-	-
601689.SH	拓普集团	5.28%	-4.78%	略低于预期	汇兑拖累公司业绩	26-28年收入/归母净利润均下调
002126.SZ	银轮股份	26.73%	-19.39%	略低于预期	汇兑拖累公司业绩	26-28年收入上调 26-27年归母净利润下调，28年维持
002997.SZ	瑞鹄模具	10.02%	-18.19%	略低于预期	汇兑&减值拖累公司业绩	-
002472.SZ	双环传动	14.40%	3.76%	符合预期	-	26-27年收入/归母净利润均下调 28年收入上调， 归母净利润维持
600933.SH	爱柯迪	35.73%	-29.21%	略低于预期	资本开支&折旧摊销影响业绩	26年收入/归母净利润均下调 27-28年收入上调，归母净利润下调
603179.SH	新泉股份	18.54%	11.73%	符合预期	-	-
603305.SH	旭升集团	9.17%	-22.52%	符合预期	-	-
603013.SH	亚普股份	-9.97%	11.33%	符合预期	-	-
603730.SH	岱美股份	-2.50%	-1.53%	符合预期	-	26-27年收入/归母净利润均下调 28年收入下调/归母净利润维持
000887.SZ	中鼎股份	11.38%	-47.56%	略低于预期	汇兑及公允价值变动拖累业绩	26-28年收入上调/归母净利润下调
002708.SZ	光洋股份	39.99%	-89.88%	略低于预期	减值&汇兑&贷款利息支出影响业绩	-
301398.SZ	星源卓镁	85.69%	-149.31%	符合预期		26-28年收入/归母净利润均下调

注：未来业绩指2026-2028年总营收/归母净利润预测，来源于东吴证券已外发的三季度点评

数据来源：wind，东吴证券研究所

重卡：26Q3内销走弱，出口与新能源维持增长

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。

核心覆盖标的业绩汇总——2026Q3

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

分类	覆盖公司	2026Q3		预期对比	低/超/符合预期原因
		营收YOY	利润YOY		
重卡	福田汽车	1.2%	-28.1%	符合我们预期	中重卡销量同比基本持平、毛利率同比+1.5pct；归母下滑主因期间费用率同比+0.95pct，且去年同期非经收益基数较高
	一汽解放	-14.5%	-44.3%	符合我们预期	重卡批发同比-22%，内销明显走弱；毛利率同比+1.5pct
	中集车辆	3.1%	-30.6%	符合我们预期	南方市场维持增长，收入小幅增长，毛利率同比-2.0pct、期间费用率同比+0.5pct拖累利润
	中国重汽A	5.3%	22.8%	符合我们预期	受国内销量淡季、AEBS法规提前透支国内重卡销量因素影响，公司终端上险1.86万台，同比-15.5%，环比-33.5%，营收同环比+5.3%/-19.5%；期间费用率同环比+0.19/+0.96pct

注：图中所示利润均为归母净利润

数据来源：Wind，中汽协、交强险，东吴证券研究所

智能化零部件核心观点

智能化零部件：26Q3收入多数增长，原材料涨价、汇兑与研发投入压制利润

股价复盘：2026/6/30至9/30（26Q3单季），A股智能化汽零（13家，市值加权）+2.8%，同期汽车零部件（申万）-7.6%，**板块跑赢。**个股中中国汽研/伯特利/均胜电子分别+15.8%/+13.3%/+8.6%，星宇股份/经纬恒润/科博达分别-22.4%/-20.3%/-10.2%。

业绩复盘：13家A股智能化汽零标的收入端7家同比正增长；利润端13家归母净利率同比全部下滑，毛利率同比改善四家，环比改善六家。伯特利/保隆科技/德赛西威/华阳集团收入同比分别+33.86%/+29.96%/+23.75%/+22.79%；千里科技/德赛西威/福耀玻璃/华域汽车毛利率同比分别+18.18/+0.37/+0.14/+0.09pct。其中：1）收入兑现较好的有德赛西威、伯特利、保隆科技、华阳集团；2）利润承压明显的有科博达、星宇股份、均胜电子、沪光股份、经纬恒润；3）福耀玻璃毛利率同比+0.14pct，但海运费上涨、汇兑损失2.64亿元，归母同比-9.87%；4）保隆科技归母转亏系公允价值变动亏损约0.72亿元，扣非归母同比+53.41%；5）千里科技千里智驾25Q4起并表，研发费用7.46亿元，叠加商誉减值，归母-0.02亿元，由盈转亏。

展望：我们认为Q3利润承压主要来自三项阶段性因素：原材料、汇兑、研发投入加大。1）原材料：PCB、MLCC、存储及铝铜涨价向车端传导存在时间错配；2）汇兑：人民币升值，福耀玻璃单季汇兑损失2.64亿元，华域汽车前三季度汇兑约4亿元同比减利；3）研发：13家中9家研发费用率同比提升。后续关注三点：1）顺价兑现，部分公司可以实现原材料成本的顺价；2）海外兑现，零部件公司普遍将出海作为新的增长曲线，伯特利为代表的公司通过海外拓展实现了收入跑赢大盘；3）新业务，机器人作为新的业务方向，零部件公司普遍有所涉及。

核心覆盖标的业绩汇总

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

			26Q2		26Q3				
分类	代码	覆盖公司	营收YOY	利润YOY	营收YOY	利润YOY	预期对比	低/超/符合预期原因	2026业绩调整情况
综合tier1	600741	华域汽车	-1.8%	-13.4%	-1.4%	-6.5%	符合预期		收入、利润均下调
智能化增量零部件	002920	德赛西威	+7.0%	+22.3%	+23.7%	+4.5%	符合预期	收入同比+23.7%，毛利率同比+0.37pct；研发投入加大、减值1.19亿元、投资亏损与税率抬升压制利润	收入维持，利润下调
智能化增量零部件	002906	华阳集团	+35.6%	+26.7%	+22.8%	-2.4%	低于预期	HUD与AI压铸放量，收入同比+22.8%；PCB/MLCC涨价未及时转嫁，毛利率同比-2.77pct	收入维持，利润下调
智能化增量零部件	688326	经纬恒润	-8.1%	由盈转亏	+8.0%	由盈转亏	符合预期	收入同比+8.0%恢复增长，毛利率环比+4.6pct；研发费用同比+20%，单季仍亏损	维持
智能化增量零部件	601965	中国汽研	+20.6%	+11.1%	+12.7%	+3.9%	符合预期		维持
智能化底盘	603197	保隆科技	+19.5%	+386.3%	+30.0%	由盈转亏	符合预期	收入同比+30.0%创新高；参股公司股价波动致公允价值变动亏损约0.72亿元，扣非归母同比+53.4%	维持
智能化底盘	603596	伯特利	+42.4%	+48.0%	+33.9%	+5.2%	低于预期	豫北整季并表，收入同比+33.9%；财务费用、研发与信用减值抬升，政府补助同比减少	维持
智能化增量零部件	600699	均胜电子	-9.5%	-8.3%	-11.0%	-47.0%	低于预期	收入同比-11.0%，毛利率同比-1.56pct，归母净利润同比-47.0%	维持
智能化增量零部件	605333	沪光股份	-9.4%	-87.3%	-16.6%	-79.6%	低于预期	核心客户赛力斯批发同比-46.7%，收入同比-16.6%，毛利率同比-2.98pct，归母净利润同比-79.6%	维持
智能化增量零部件	601777	千里科技	+16.0%	+169.2%	-6.2%	由盈转亏	低于预期	千里智驾25Q4起并表、研发投入增加；力帆红星广场转自持计提商誉减值，单季由盈转亏	维持
智能化增量零部件	600660	福耀玻璃	+0.2%	-18.6%	+2.5%	-9.9%	低于预期	毛利率同比基本持平；海运费上涨、汇兑损失2.64亿元，期间费用率同比+2.66pct	维持
智能化增量零部件	601799	星宇股份	-5.7%	-18.3%	-8.7%	-39.6%	低于预期	收入同比-8.7%，毛利率同比-2.63pct，研发费用率同比+0.92pct	维持

注：图中所示利润均为归母净利润；2026业绩调整情况来自东吴汽车外发报告

数据来源：Wind，东吴证券研究所

两轮车观点

两轮车：摩托车大排量出口景气延续，产品升级支撑盈利；电动两轮车仍处新国标&3C认证消化期

- **销量复盘：出口与大排量继续领跑，内销总体平稳。**26Q3油摩销量506.22万辆，同比+13.21%；出口同比+17.89%，其中250cc以上出口同比+51.87%、环比+24.03%。油摩内销同比基本持平，电摩销量同比+24.08%、环比-8.70%，海外需求与产品升级是行业增长的主要动力。
- **业绩复盘：摩托车企业收入普遍增长，利润受产品结构及退税收益共同影响。**春风油摩、全地形车销量同比分别+98.86%/+56.21%，毛利率同比提升7.33pct（受出口退税影响）；归母利润同比+131.27%，公司预计关税退税及利息返还带来税后收益约4.40亿元，扣非利润同比+27.52%。隆鑫摩托车及无极保持较快增长，自主品牌前三季度收入占比升至36.70%，归母利润恢复同比正增长。爱玛则处于新国标切换期，产品成本上升与销量波动压制盈利，收入环比回升、费用率有所回落。
- **股价复盘：主要标的跑赢市场，超额收益明显。**26Q3隆鑫、爱玛、春风股价分别上涨18.9%/16.0%/12.2%，同期万得全A下跌13.3%。
- **展望：大排量新品与海外渠道拓展支撑出口增长，国内市场进入标准切换后的调整阶段。**摩托车企业继续推进品牌升级、高端车型投放及渠道建设；电动两轮车的盈利改善主要取决于新标准车型成本消化、终端需求及费用控制。

核心覆盖标的业绩汇总——2026Q3

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

覆盖公司		26Q3		预期对比	低/超/符合预期原因	未来业绩调整情况（考虑非经事项影响）
		营业收入YOY	归母净利润YOY			
603129.SH	春风动力	49.90%	131.27%	符合预期	Q3北美退税增厚单季度利润，收入持续高增	26-28年收入均上调 26年归母净利润上调，27-28年维持
603766.SH	隆鑫通用	5.85%	9.79%	符合预期	-	-
603529.SH	爱玛科技	-13.81%	-36.86%	符合预期	-	-

注：未来业绩指2026-2028年总营收/归母净利润预测，来源于东吴证券已外发的三季度点评

数据来源：wind，东吴证券研究所

目录



- 一、乘用车：内需承压，出口提供业绩核心支撑
- 二、零部件：收入有韧性，利润仍承压
- 三、重卡：内销承压出口高景气，重卡股业绩整体符合预期
- 四、客车：内需持平、出口回落，宇通毛利率逆势抬升
- 五、两轮车：符合预期，摩托车大排量出口延续
- 六、风险提示

一、乘用车：内需承压，出口提供业绩核心支撑

乘用车板块行情复盘：指数涨跌幅

- **2026年3月-4月乘用车整体行情：出口数据超预期，乘用车指数上行。**由于美伊战争影响，油价上涨背景下市场开始关注新能源车出口叙事逻辑，同时26Q1行业出口数据超预期，同比+63%，出口逻辑一定程度上得到数据验证，同时当时乘用车持仓水位低，在出口催化下乘用车指数上行。
- **2026年4月至今：内销数据持续平淡，同时市场对27年出口量利持续性产生担忧，乘用车指数下行后震荡。**由于内需数据仍低于预期（交强险口径下4-9月乘用车销量同比-21%左右），同时出口退税退坡、欧盟贸易政策等对车企出口量利影响不确定性较高，指数下行后震荡。

图：2024Q1-2026年10月乘用车&香港汽车/沪深300&恒生指数涨跌幅（%）



注：图中所列数据为以2023/12/29收盘价为基数计算的指数涨跌幅

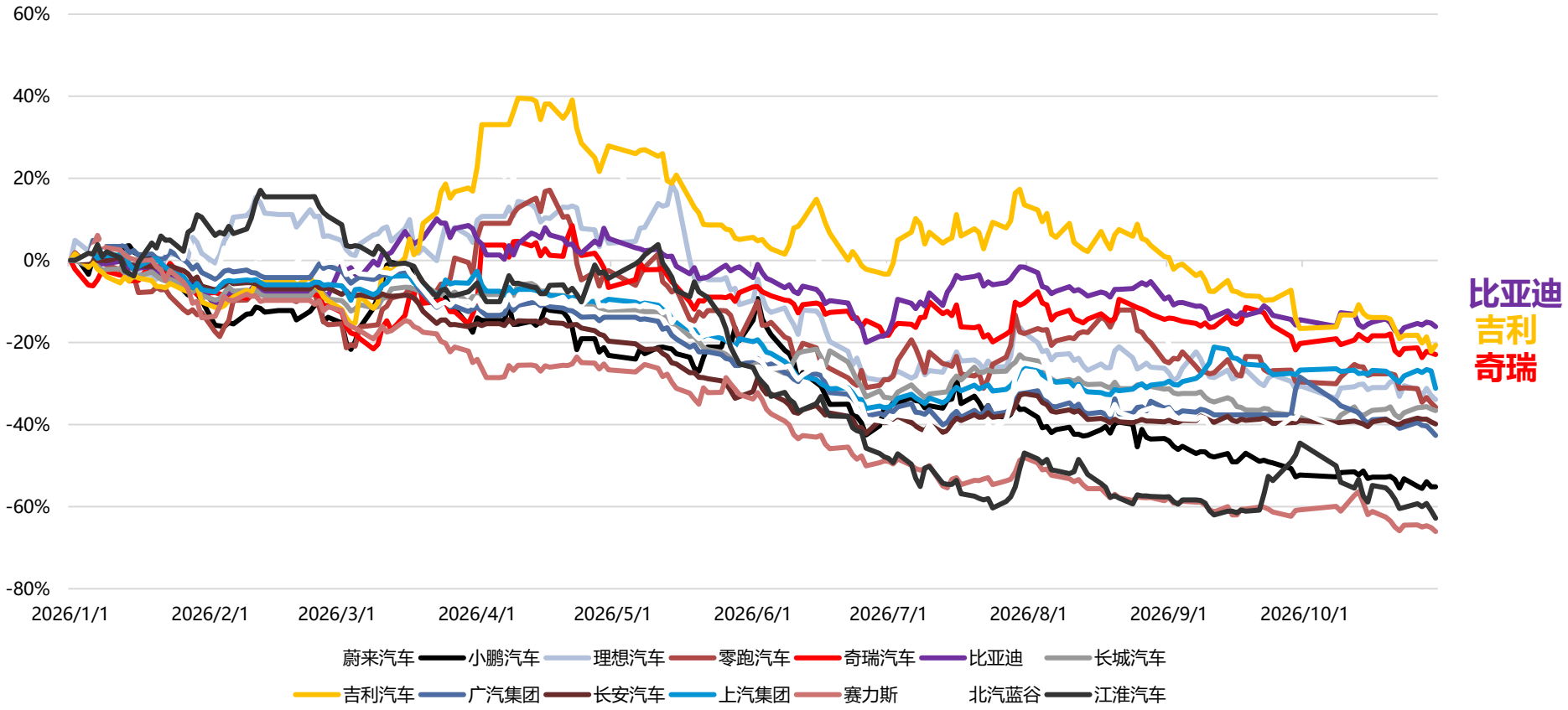
数据来源：wind，交强险，东吴证券研究所

乘用车板块行情复盘：标的涨跌幅

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

◆ **标的涨跌幅：2026年初至10月底所有整车公司均无正超额，其中跌幅最少的为比亚迪/吉利。**

图：2025年初至2026年10月底乘用车标的超额涨跌幅（%）



注：图中所列数据为以2025/12/27收盘价为基数计算的指数涨跌幅，超额涨跌幅为标的涨跌幅-沪深300涨跌幅；蔚来/理想/小鹏数据均为港股涨跌幅，广汽/比亚迪/长城均为A股涨跌幅

数据来源：wind，东吴证券研究所

总量层面：26Q3内需继续承压，出口再创新高

- **2026Q1&Q2：政策退坡影响下内需承压，出口高景气。**26Q1/Q2乘用车整体零售同比分别-17%/-20%，出口同比分别+63%/+80%。
- **2026Q3：内需降幅继续扩大，出口再创新高。**26Q3乘用车整体零售/出口/批发分别为459/272/715万辆，同比分别-23%/+81%/-4%，环比分别+3%/+12%/+7%。零售同比降幅进一步扩大，出口单季突破270万辆再创新高。渠道延续去库，Q3渠道库存减少约16万辆。

表：乘用车行业产批零/出口/库存情况（单位：万辆）

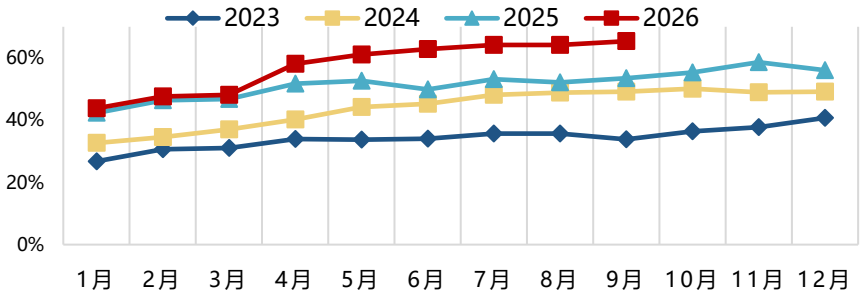
单位：万辆	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
乘用车零售销量	**489**	**557**	**595**	**633**	**406**	**447**	**459**
YOY	2.9%	14.1%	2.6%	-13.8%	-16.9%	-19.7%	-22.8%
乘用车出口量	**112**	**135**	**150**	**176**	**183**	**243**	**272**
YOY	5.8%	15.2%	22.7%	41.6%	63.0%	79.9%	81.3%
乘用车批发销量	**628**	**699**	**748**	**872**	**587**	**668**	**715**
YOY	12.7%	13.6%	13.0%	-0.3%	-6.5%	-4.4%	-4.4%
环比	-28.2%	11.3%	7.0%	16.5%	-32.7%	13.8%	7.1%
渠道库存总体	**27.4**	**7.2**	**3.0**	**63.7**	**(1.9)**	**(21.9)**	**(16.0)**

数据来源：乘联会，交强险，中汽协，东吴证券研究所

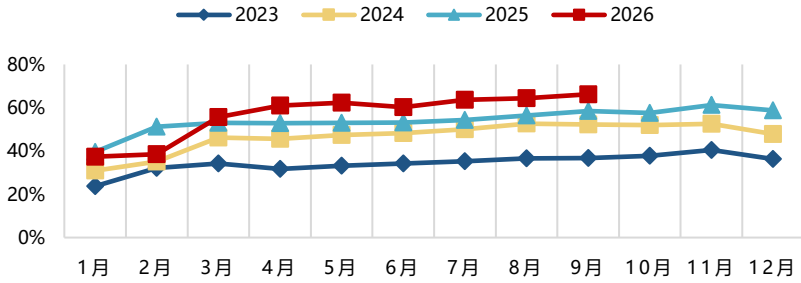
结构层面：新能源渗透率继续提升

- **2026Q2：**油价中枢上行，油车销量下滑较快，新能源零售渗透率环比快速提升至61%。
- **2026Q3：新能源渗透率继续提升。**26Q3新能源零售（交强险）297万辆，同环比分别-12%/+9%，渗透率64.8%，同环比分别+8.2/+3.6pct。新能源出口162万辆（同比+157%），占乘用车出口比重提升至59%（同比+18pct）。

图：新能源批发口径渗透率（单位：%）



图：新能源零售口径渗透率（单位：%）



表：新能源批零/出口/库存情况（单位：万辆）

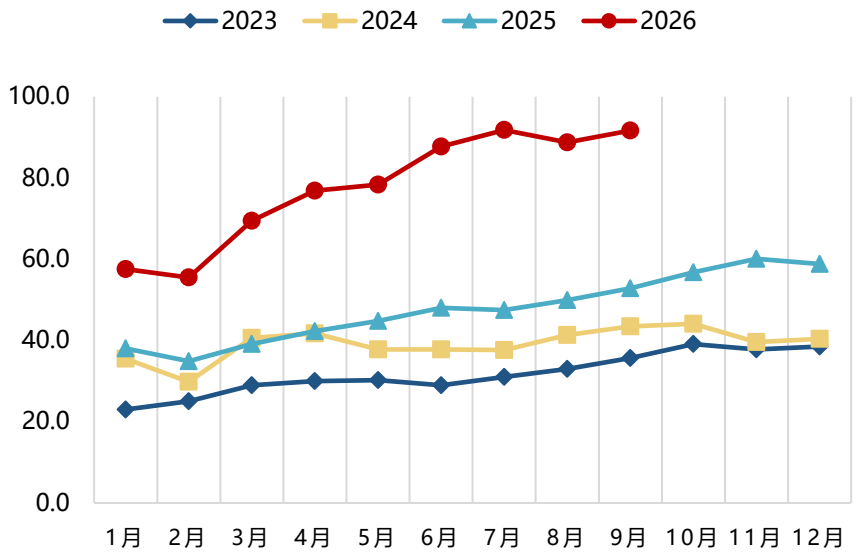
单位：万辆	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
新能源乘用车销量（交强险）	**233**	**295**	**336**	**374**	**179**	**273**	**297**
YOY	33.4%	28.2%	12.0%	0.7%	-23.0%	-7.3%	-11.6%
环比	-37.3%	26.6%	14.0%	11.2%	-52.1%	52.5%	8.8%
渗透率	47.7%	53.0%	56.5%	59.1%	44.1%	61.2%	64.8%
新能源乘用车出口（乘联会）	**40**	**59**	**63**	**81**	**90**	**133**	**162**
YOY	36.1%	103.1%	112.2%	150.9%	126.0%	126.4%	157.3%
占出口比重	35.7%	43.4%	41.8%	46.0%	49.5%	54.7%	59.3%
新能源批发销量（乘联会）	**284**	**359**	**396**	**494**	**273**	**406**	**462**
YOY	46.3%	34.8%	22.8%	14.4%	-3.7%	13.0%	16.6%
环比	-34.3%	26.6%	10.4%	24.7%	-44.7%	48.6%	13.9%
渗透率	45.2%	51.4%	53.0%	56.7%	46.5%	60.7%	64.6%
渠道库存新能源	**10.6**	**5.3**	**(2.9)**	**39.2**	**3.4**	**(0.5)**	**3.3**

数据来源：乘联会，交强险，中汽协，东吴证券研究所

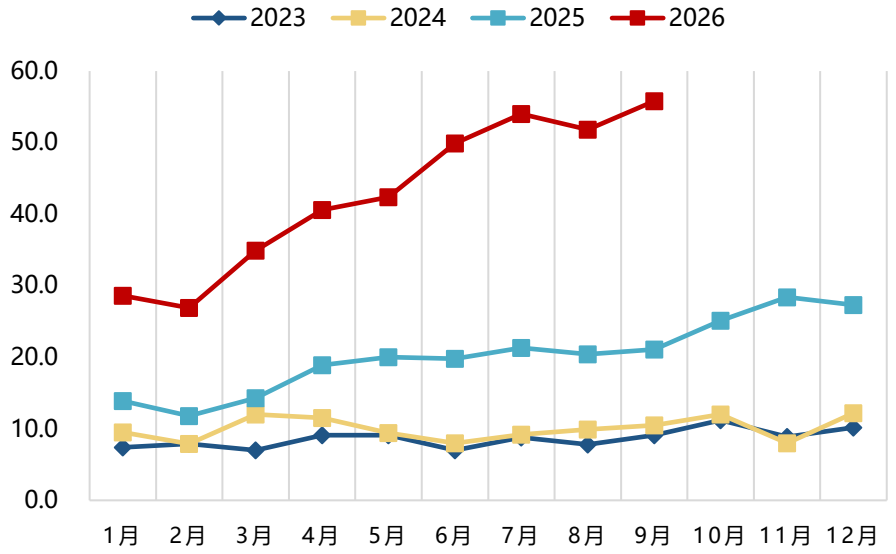
结构层面：出口单季再创新高

- **26Q3行业&新能源出口继续高增。**2026Q3乘用车出口272万辆，同环比分别+81%/+12%，7/8/9月分别为91.8/88.8/91.7万辆；其中新能源车出口162万辆，同环比分别+157%/+22%。我们认为核心原因包括：①海外电动化加速，中国车企新能源成本与技术优势集中释放；②内需走弱下车企加大出口消化产能；③车企海外渠道与产品快速扩张。

表：乘联会口径乘用车行业出口情况（万辆）



表：乘联会口径新能源车出口情况（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

出口比较：零跑/小鹏/吉利/比亚迪Q3出口增速领先

- **分车企比较，26Q3零跑/小鹏/吉利/比亚迪/长安**出口同比增速均超100%，跑赢行业（+80%）；奇瑞出口规模领先（59.6万辆，同比+55%）；长城同比+26%，一汽/东风环比下滑。

表：乘联会口径分车企出口情况汇总

车企	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	Q3同比	Q3环比
零跑	0.8	1.3	1.7	2.9	4.1	5.5	6.3	264%	14%
小鹏	0.8	1.1	1.1	1.5	1.2	2.0	2.8	153%	39%
吉利	11.3	13.6	16.2	18.0	25.2	32.5	38.1	135%	17%
比亚迪	20.1	24.2	22.7	34.0	31.2	45.7	53.2	134%	16%
长安	12.2	9.3	10.0	10.7	11.3	15.1	22.4	125%	49%
广汽	1.9	2.5	2.8	3.4	4.3	3.6	5.3	89%	48%
特斯拉	3.8	6.3	7.3	5.2	10.1	12.8	13.3	83%	4%
行业总计	**113.3**	**135.4**	**151.2**	**173.9**	**182.2**	**242.9**	**272**	80%	12%
上汽	16.6	21.7	22.0	24.2	26.7	33.7	34.8	58%	3%
奇瑞	25.2	29.3	38.3	40.2	38.9	54.2	59.6	55%	10%
长城	8.1	10.8	13.9	16.6	12.7	15.8	17.5	26%	10%

注：出口数据来源为乘联会，可能与公司公告值有差异

数据来源：乘联会，公司业绩会交流，东吴证券研究所

出口流向：欧洲为第一大区域，多点开花

- 按海关总署口径，26Q3乘用车出口291万辆，同环比分别+52%/+12%。**欧洲（56万辆，同比+92%）为第一大出口区域，**叠加英国（17万辆，同比+95%）合计占比约25%；北美/非洲同比分别+152%/+114%，俄罗斯30万辆（同比+74%）；中东Q3环比+61%明显修复，但同比仅+2%，亚洲同比+29%增速相对放缓。

表：海关总署口径乘用车分区域流向（万辆）

区域	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	Q3同比	Q3环比
北美洲	1.9	1.8	1.3	2.9	2.5	4.2	3.4	152%	-19%
非洲	3.1	4.0	5.4	6.2	5.9	8.7	11.6	114%	34%
英国	5.0	8.1	8.5	10.5	10.9	14.2	16.6	95%	16%
欧洲	20.3	24.1	29.2	27.3	35.2	46.2	56.0	92%	21%
大洋洲	5.1	7.2	7.7	6.6	7.0	15.9	14.0	82%	-12%
俄罗斯	9.5	7.6	17.0	21.6	18.8	24.6	29.5	74%	20%
拉美	24.3	32.6	29.2	44.5	37.8	51.8	48.4	66%	-7%
中亚	6.7	8.6	11.7	15.2	9.0	12.5	17.6	50%	40%
亚洲	20.9	29.6	34.3	35.4	30.5	48.4	44.2	29%	-9%
独联体其他	3.3	4.3	5.7	7.3	4.2	6.5	6.9	21%	6%
中东	30.0	36.3	42.2	49.9	34.2	26.8	43.1	2%	61%
合计	**130.3**	**164.1**	**192.2**	**227.5**	**195.9**	**259.8**	**291.3**	**52%**	**12%**

数据来源：海关总署，东吴证券研究所

批发比较：零跑表现较佳，合资承压

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2026Q3**：行业批发715万辆，同环比分别-4%/+7%。同比表现较佳的车企为**零跑**（+73%），主要受益出口及新车；同比表现较差的为合资品牌（广汽本田-59%/上汽大众-41%/广汽丰田-22%）及问界（-46%）。

图：主要整车公司批发数据汇总（万辆）

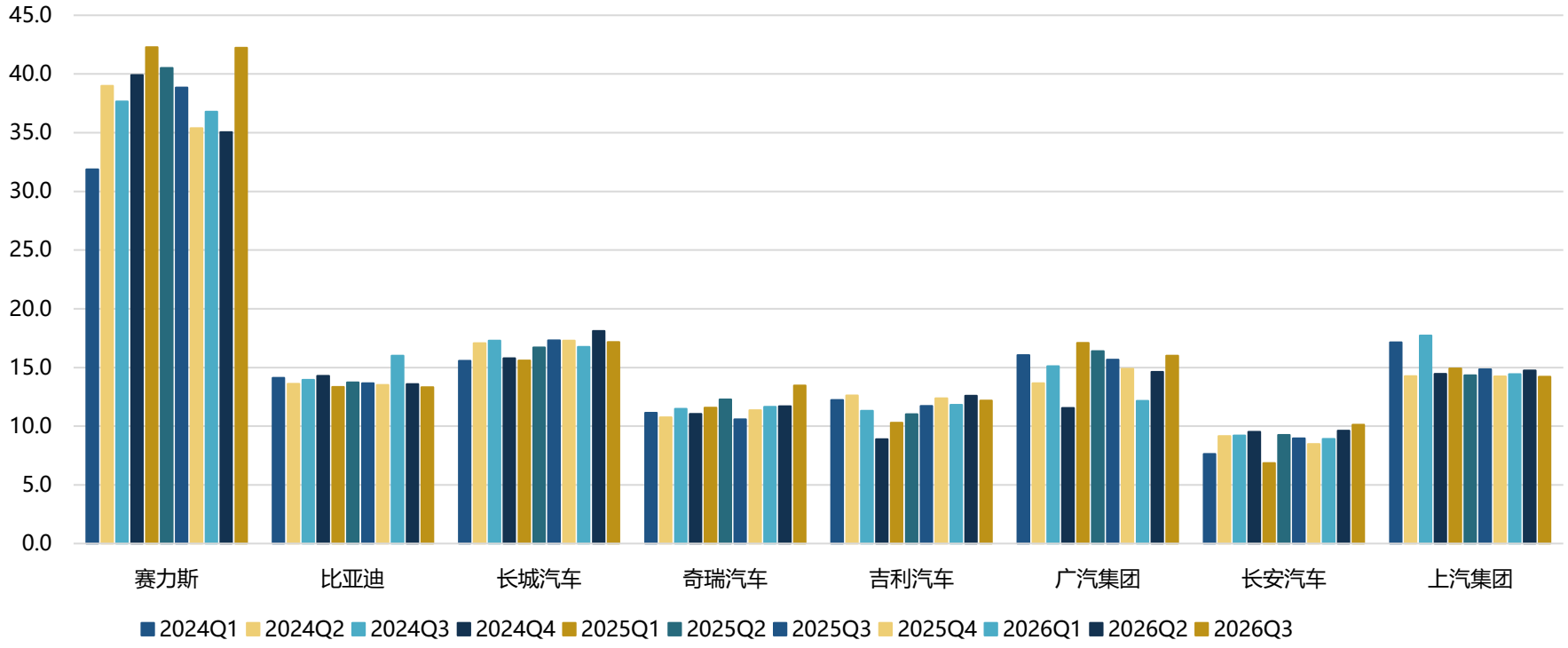
公司简称	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	Q3同比	Q3环比
行业	748	872	587	668	715	-4%	7%
新能源	396	494	273	406	462	17%	14%
特斯拉（国内）	24	25	21	25	28	14%	8%
小米汽车	11	15	8	10	10	-7%	-3%
小鹏汽车	12	12	6	10	12	2%	14%
蔚来汽车	9	12	8	11	11	26%	1%
理想汽车	9	11	10	10	10	7%	2%
零跑汽车	17	20	11	25	30	73%	22%
问界汽车	12	15	7	9	7	-46%	-27%
奇瑞汽车	69	75	57	66	73	5%	10%
长城汽车	35	40	27	31	34	-5%	7%
比亚迪汽车	111	134	70	111	132	19%	19%
吉利汽车	77	86	71	71	81	6%	14%
长安汽车	71	85	56	56	57	-19%	2%
长安自主	60	72	46	46	48	-21%	3%
长安福特	5	5	4	3	3	-33%	9%
广汽集团	43	54	38	39	36	-15%	-8%
广汽本田	7	13	4	3	3	-59%	0%
广汽丰田	20	21	17	18	15	-22%	-16%
广汽传祺	10	9	9	7	8	-21%	6%
广汽埃安	7	11	7	11	10	40%	-5%
上汽集团	114	131	97	107	110	-3%	3%
上汽大众	26	27	19	15	15	-41%	4%
上汽通用	14	15	12	11	11	-19%	0%
上汽乘用车	23	29	23	32	32	39%	0%
上汽通用五菱	40	46	33	35	38	-6%	7%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

ASP：出口占比提升推动多数车企ASP同比上行

- **26Q3奇瑞/长安/吉利/广汽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（奇瑞Q3出口占比76%，单车收入同比+27%）；②高端品牌/新车结构上移（赛力斯M8&M9占AITO交付比重由Q2的33%回升至53%）；③反内卷背景下车企降价行为较少。
- **比亚迪/长城/上汽ASP同比小幅下滑：比亚迪**报表口径下滑主因收入含其他业务；**长城**环比-5%主因欧拉销量占比提升。

表：重点车企单车均价（万元）



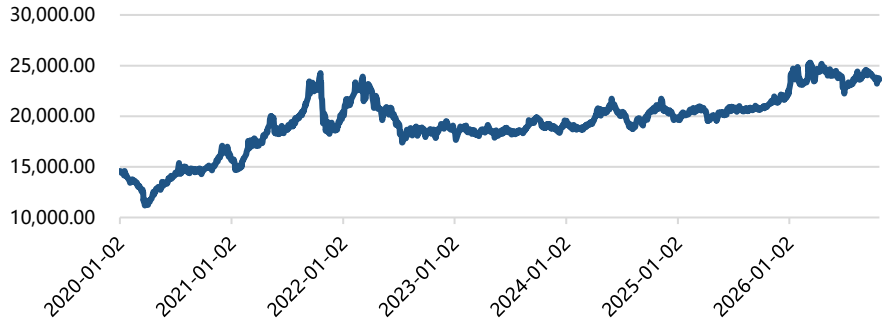
注：广汽/长安单车售价指自主品牌；赛力斯指AITO品牌；其余为近似值；蔚来/小鹏/理想/零跑尚未披露26Q3业绩。

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

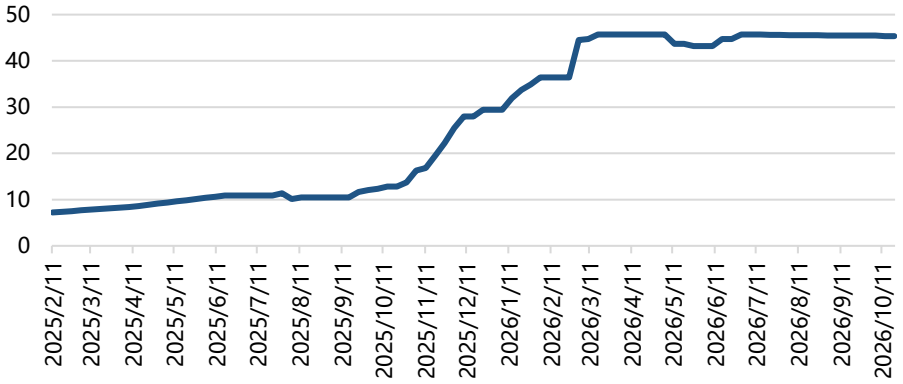
上游价格变化：26Q3碳酸锂价格回落

- **本轮整车上游原材料涨价基本自25Q4开始，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。1）铝：**本轮涨价周期自2025/9开启，截至2026/10/23涨幅为14.0%。**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%。**3）铜：**本轮涨价周期自2025/8开启，截至2026/10/23涨幅为47.0%。**4）存储：**本轮涨价周期自2025/9开启，截止2026/10/20涨幅为331.9%。

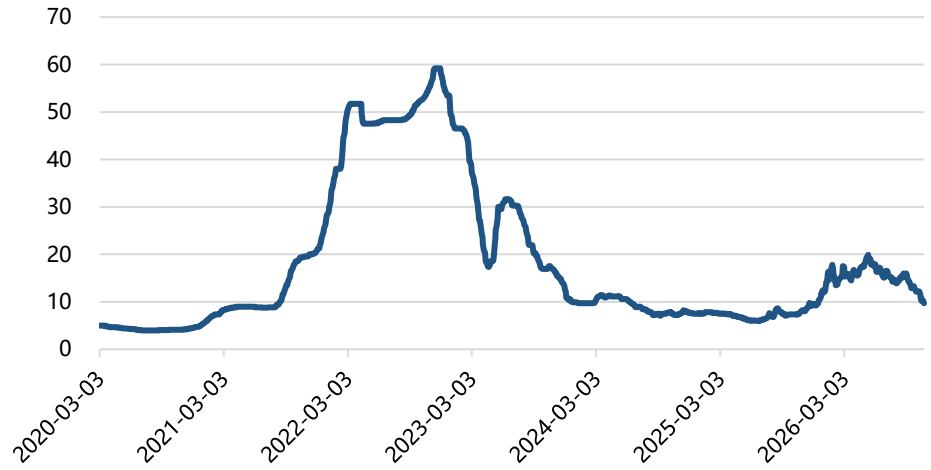
图：长江有色市场铝(A00)平均价（元/吨）



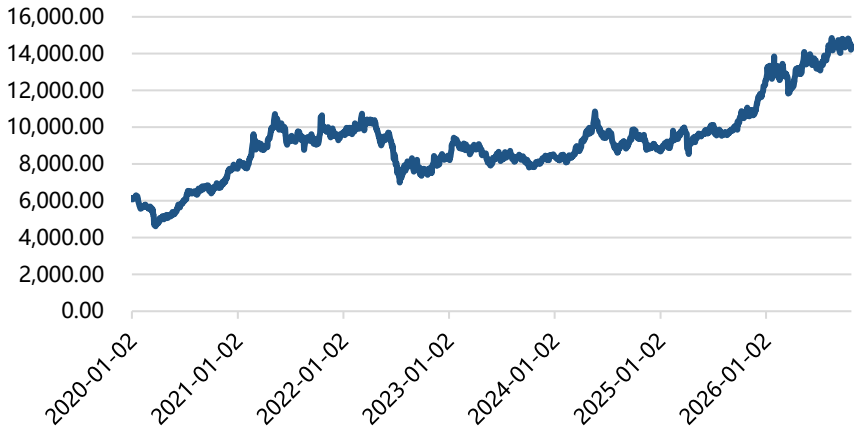
图：存储价格指数变化



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）

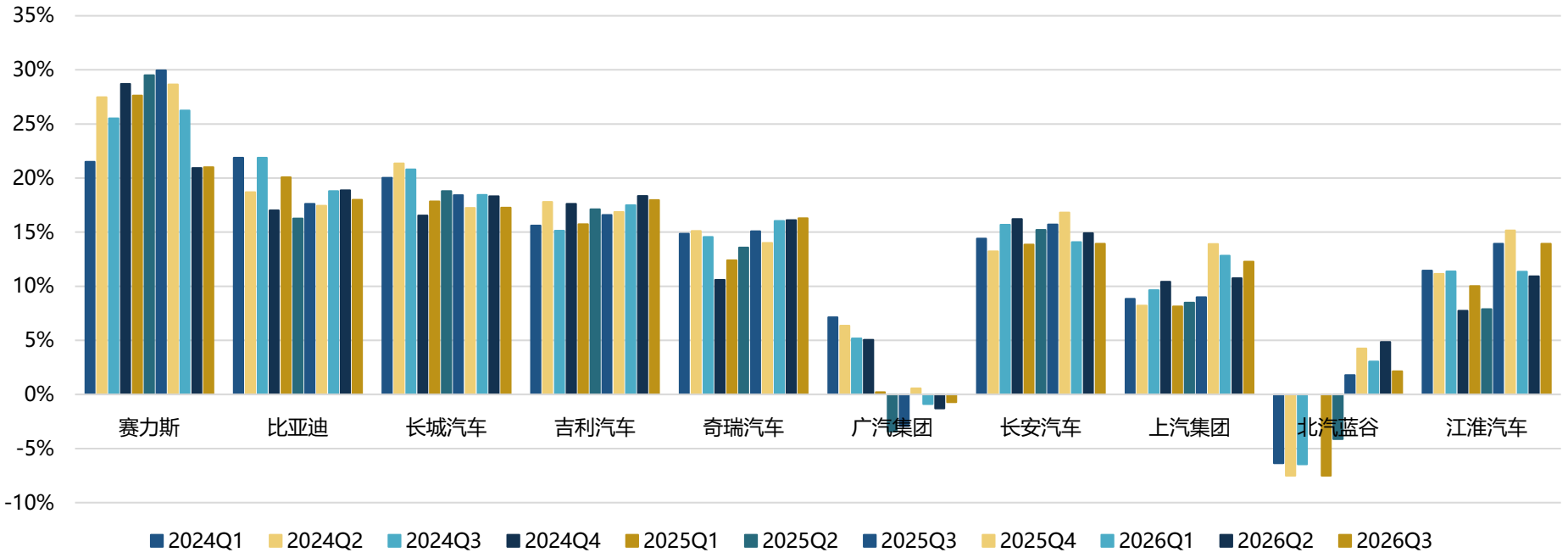


数据来源：Wind，东吴证券研究所

毛利率比较：26Q3车企成本压力仍较大

- **26Q3毛利率环比表现分化，出口对冲内需压力，但整体来看，存储芯片/电池等原材料涨价&9月起电池消费税开征对整车毛利率仍有压制。** 出口占比提升&规模效应下**奇瑞/上汽**（自主&出口占比提升&合资收缩）毛利率环比改善。**比亚迪**Q3环比下降0.9pct至18.0%，主因为电池消费税影响/成本端波动影响；**长城**Q3毛利率下滑主因为欧拉销量占比提升&国内新车处于产能爬坡期；**吉利**Q3毛利率下滑主要受9x销量下滑&Q2集中降本影响；**长安**毛利率主要受芯片等原材料涨价影响。

表：重点车企毛利率（%）



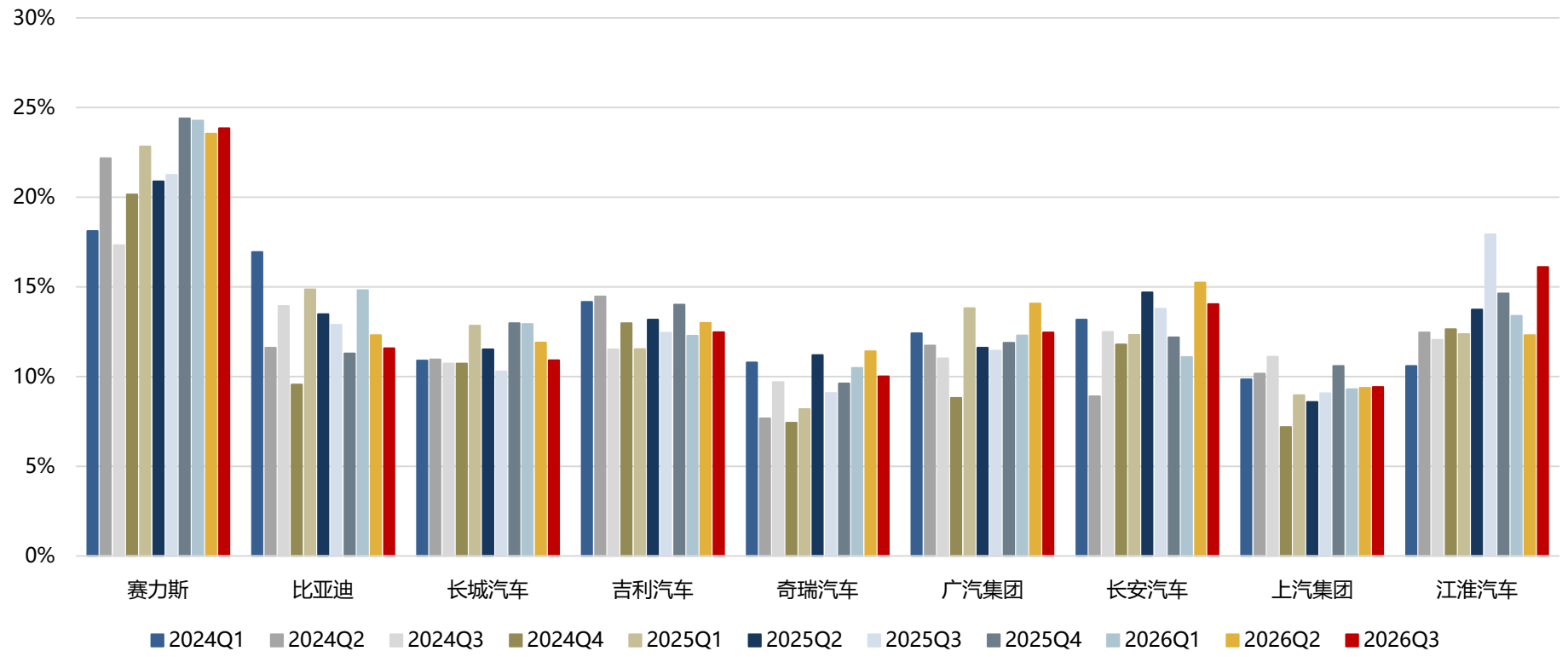
注：毛利率均指公司整体毛利率

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

费用率比较：车企积极控费，期间费用率环比下降

- **26Q3车企期间费用率环比普遍下降**，主要受益于Q3销量环比提升带来的规模效应以及营销投放收敛（**长城**传播方式调整&直营模式优化，**赛力斯**销售费用率环比-1.4pct）。同比来看多数车企小幅上行，主因海外渠道铺设与研发投入加大。

表：重点车企期间费用率/%



注：不分别披露销售及管理费用的车企统一记作管理费用

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

汇率变化： 26Q3人民币升值

- **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。**

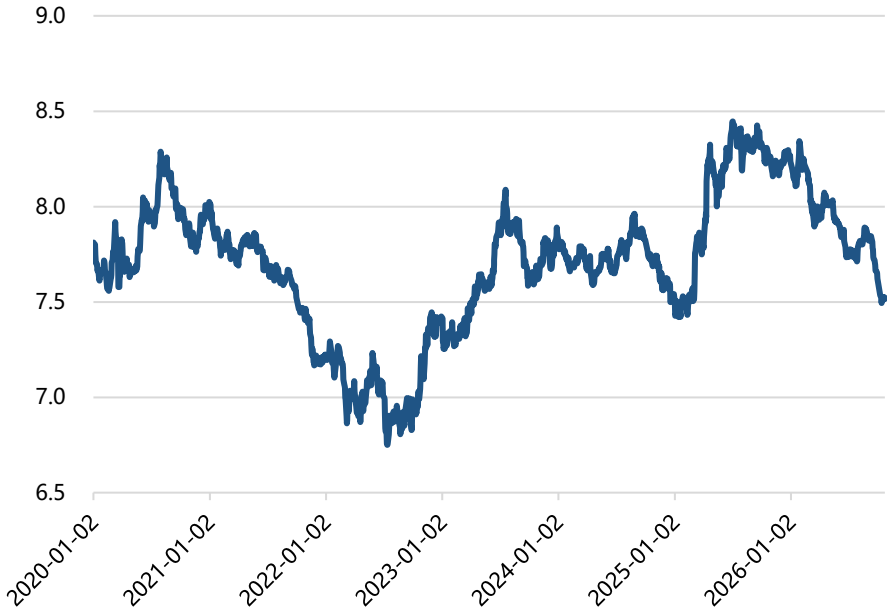
图：银联汇率:100俄罗斯卢布兑人民币



图：中间价:美元兑人民币



图：中间价:欧元兑人民币

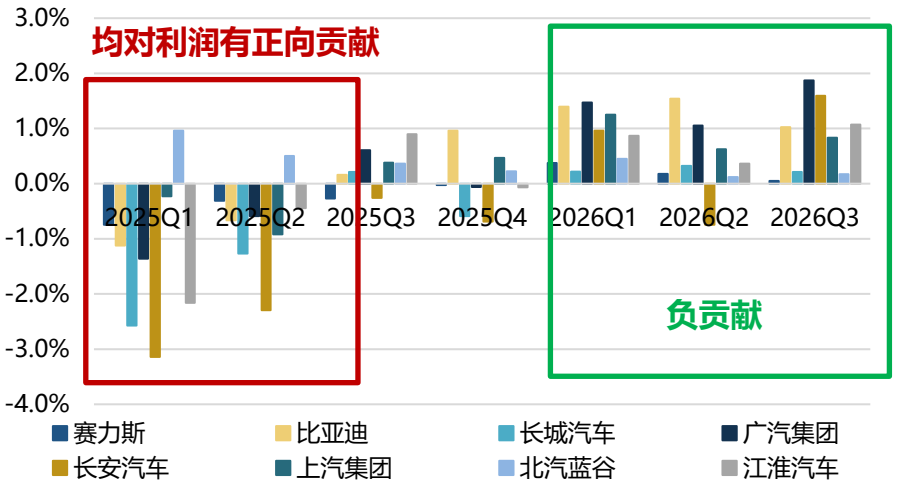


数据来源：Wind，东吴证券研究所

汇兑影响：人民币升值，汇损仍是主要拖累

- 26Q3人民币兑美元/欧元继续升值，车企汇兑损失延续：比亚迪Q3汇损约20亿元（Q2约28亿元，环比收窄）、上汽约10亿元、长安约6亿元。**去年同期多数车企为汇兑收益，汇兑由盈转亏是利润同比下滑的共同因素。**

图：重点车企单季度财务费用/营收比例



图：车企近似汇兑损益/亿元

亿元	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
赛力斯	-0.2	0.1	-0.3	-1.5	-3.2	-2.2	-1.4
比亚迪	19.4	12.1	-3.3	-20.5	-20.6	-28.1	-20.1
长城汽车	10.5	6.5	-1.1	0.3	-2.1	-2.3	-3.0
广汽集团	3.2	1.7	-1.1	4.6	-1.6	-1.2	-3.7
长安汽车	10.7	2.6	1.1	-6.6	-3.1	0.4	-5.6
上汽集团	7.8	19.0	-3.7	-3.3	-13.9	-7.2	-10.0

注：此处汇兑损益为根据财务费用/利息收入/利息费用近似计算；长安26Q3为公司口径；江淮26Q3暂未纳入

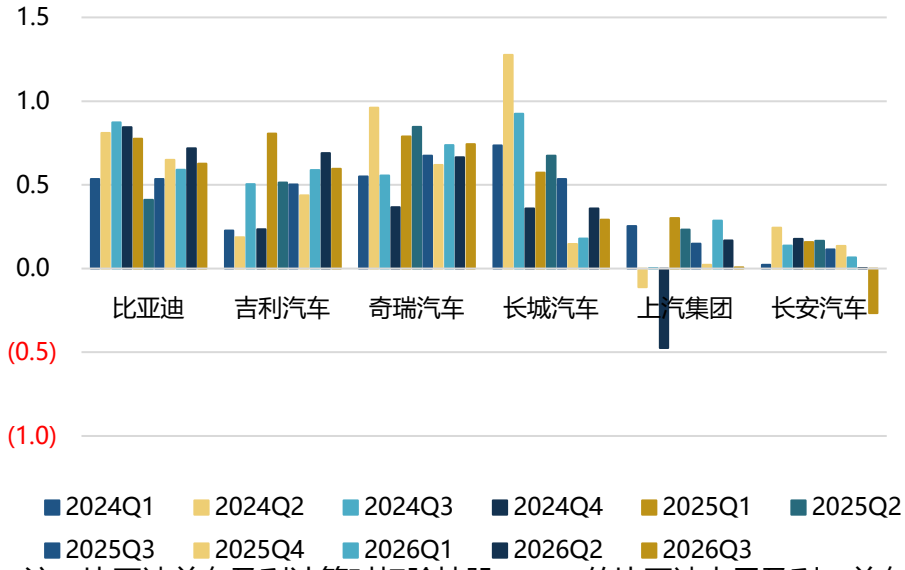
数据来源：各公司公告，wind，东吴证券研究所

净利润比较：多数车企单车利润环比下行

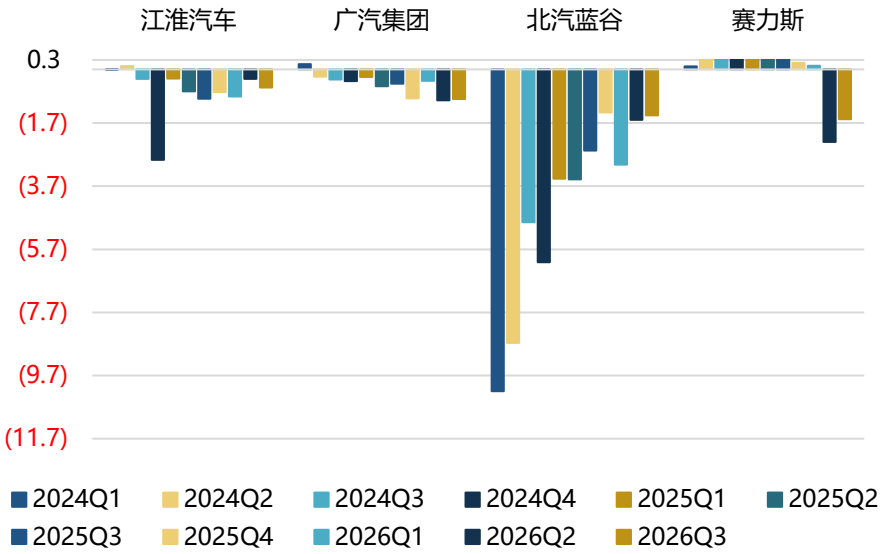
- **出口提供车企核心盈利支撑，多数车企Q3单车利润均环比下行。**
  - **Q3单车利润环比提升的车企：奇瑞**出口占比提升，整体盈利能力环比上行；**赛力斯**Q3 M9环比上量明显；
  - **多数车企Q3单车利润环比下滑：原材料涨价背景下毛利率承压，内需持续偏弱，同时汇损影响较大。此外长安26Q3由盈转亏。**

- **注：由于非经常性项目较多，我们在计算单车净利时均将非经常性项目剔除（如比亚迪Q3长鑫投资收益约9亿元、赛力斯赛豆出表收益27.9亿元）。**

图：重点车企单车净利（万元）



图：重点车企单车净利（万元）



注：比亚迪单车盈利计算时扣除持股65.76%的比亚迪电子盈利；单车净利均为扣非归母净利/销量的近似值；蔚来/小鹏/理想/零跑尚未披露26Q3业绩。

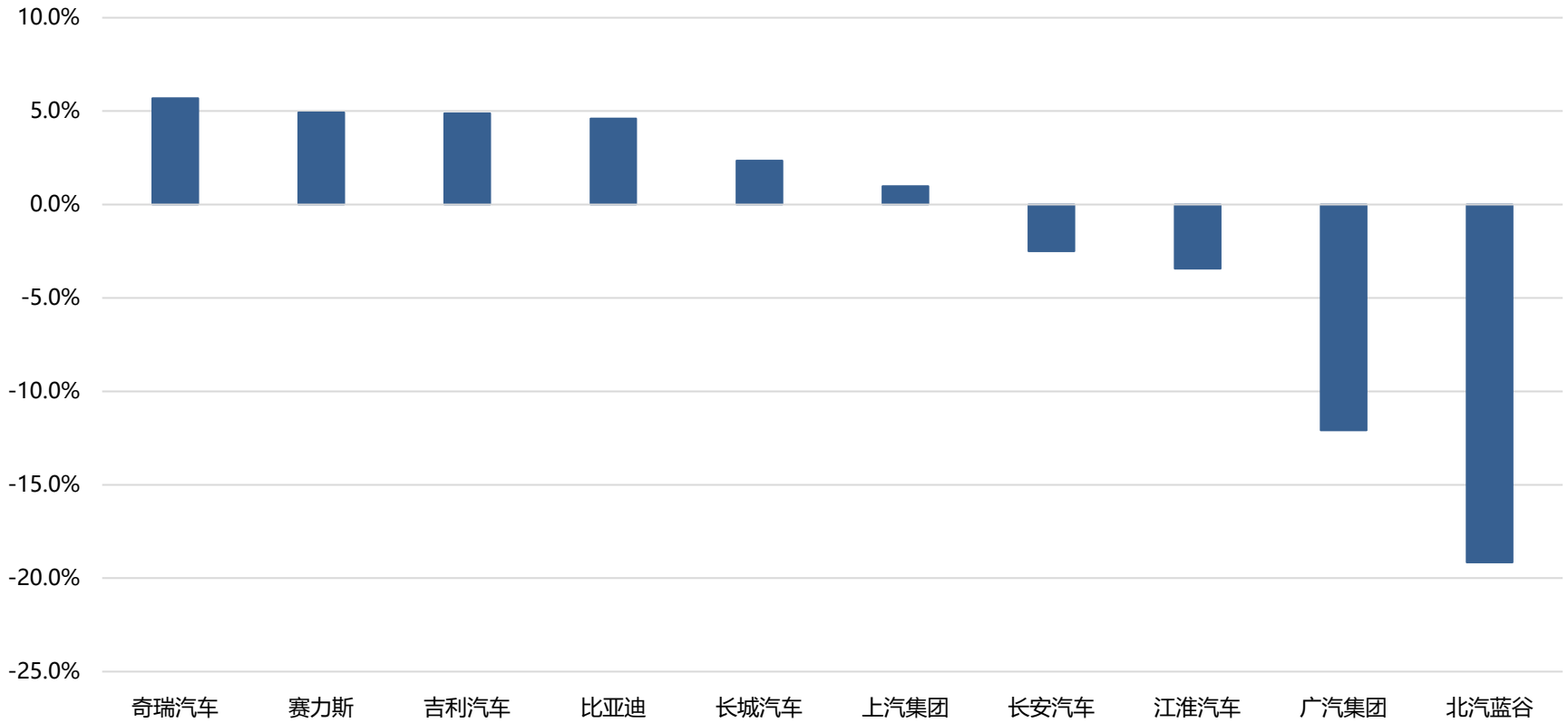
数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

车企净利率汇总

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **26Q3奇瑞/赛力斯/吉利/比亚迪销售净利率居前，**分别为5.7%/4.9%/4.9%/4.6%（赛力斯含赛豆出表一次性收益）；长城2.4%、上汽1.0%；长安/江淮/广汽/北汽蓝谷亏损。

图：2026Q3重点车企销售净利率/%



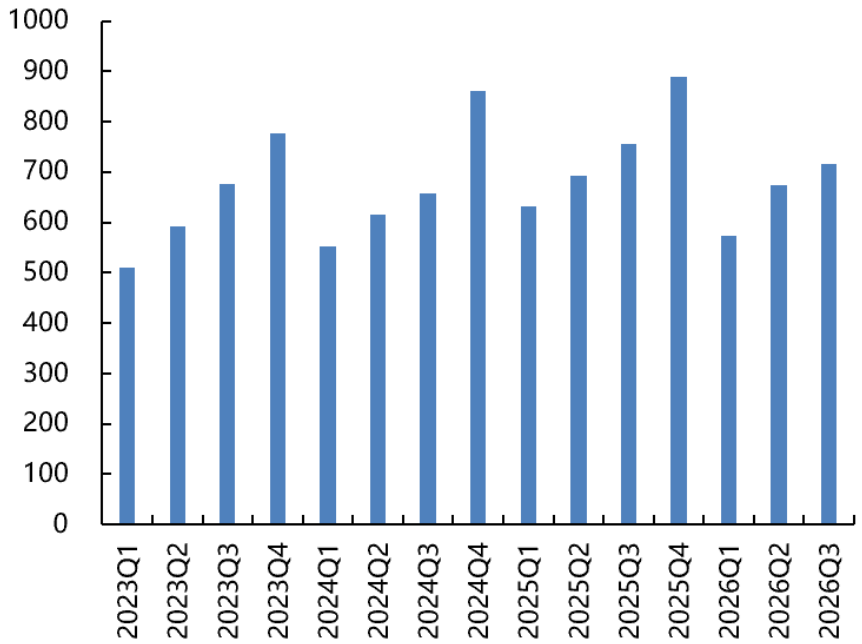
数据来源：各公司公告，wind，东吴证券研究所

二、零部件：收入有韧性，利润仍承压

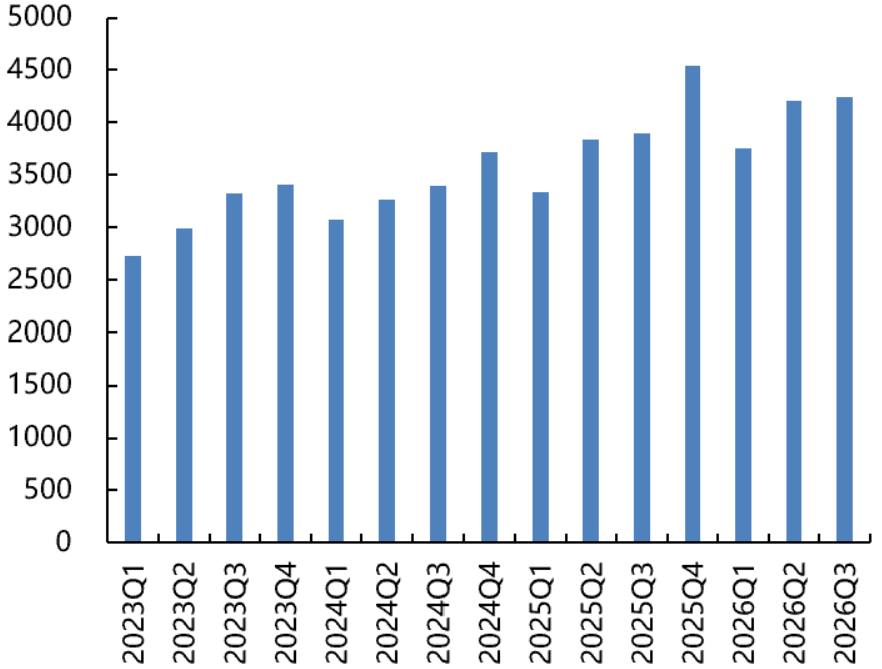
零部件板块：下游产量环比修复

- **国内狭义乘用车产量环比修复，季内逐月回升。**26Q3产量716.78万辆，同比-5.04%、环比+6.26%，较Q2增加42.24万辆，较25Q3减少38.02万辆。7—9月产量分别为222.90/234.85/259.04万辆，9月较7月增加16.21%。
- **零部件收入保持同比增长。**26Q3申万汽零营收4239.02亿元，同比+8.78%、环比+0.74%；海外配套拓展及新项目放量提供收入增量。

图：国内狭义乘用车季度产量（万辆）



图：申万汽零板块季度营收汇总（亿元）

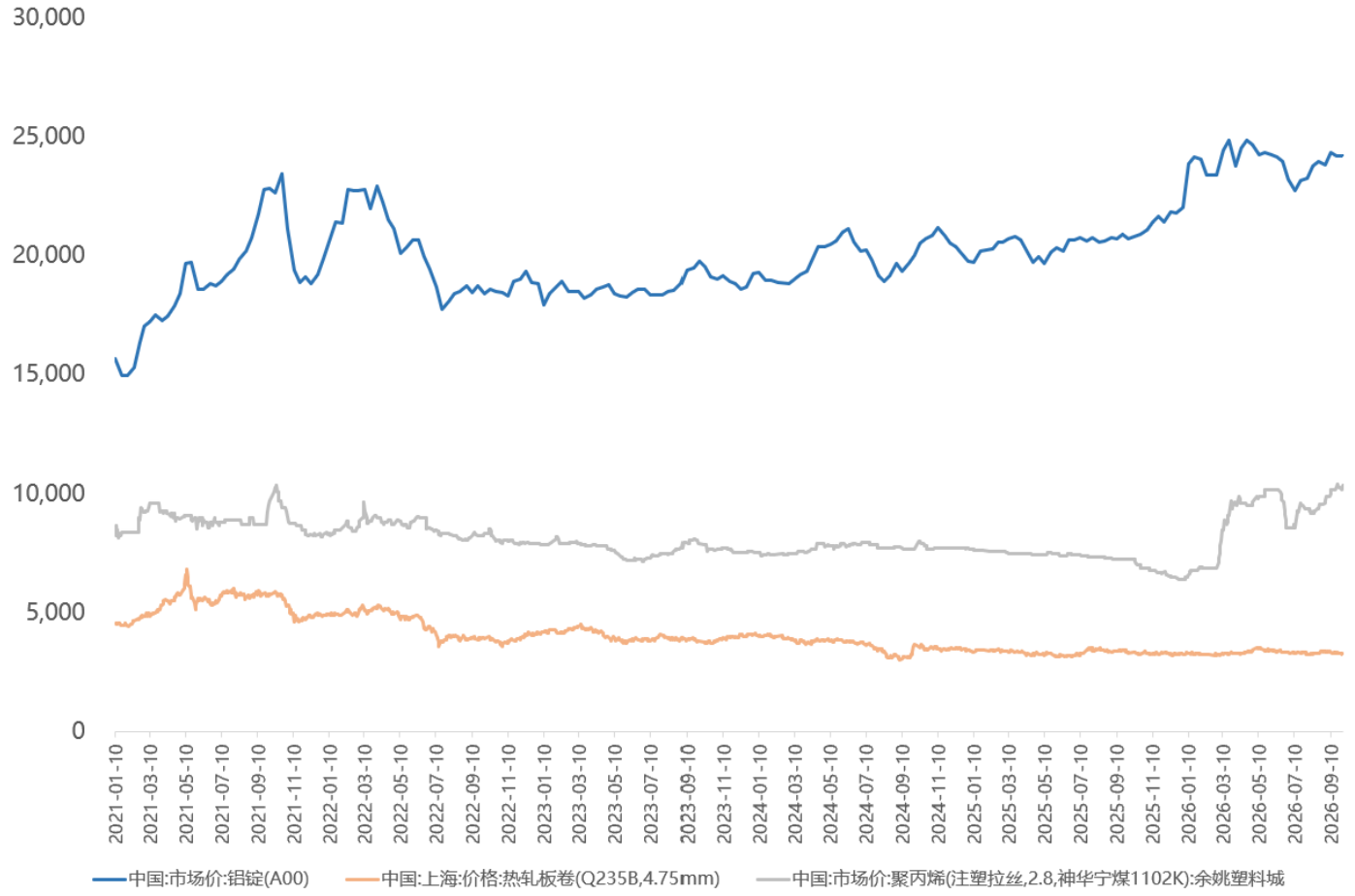


数据来源：乘联会，Wind，东吴证券研究所

外部环境：原料环比回落，同比成本压力仍在

- **原材料价格环比回落，铝与聚丙烯同比仍处高位。**26Q3铝锭/热轧板卷/聚丙烯均价分别为23726.7/3308.9/9545.5元/吨，同比分别+14.59%/-2.23%/+30.24%，环比均回落约2%，铝及塑料件成本压力仍较突出。

图：汽车零部件上游主要原材料价格（元/吨）

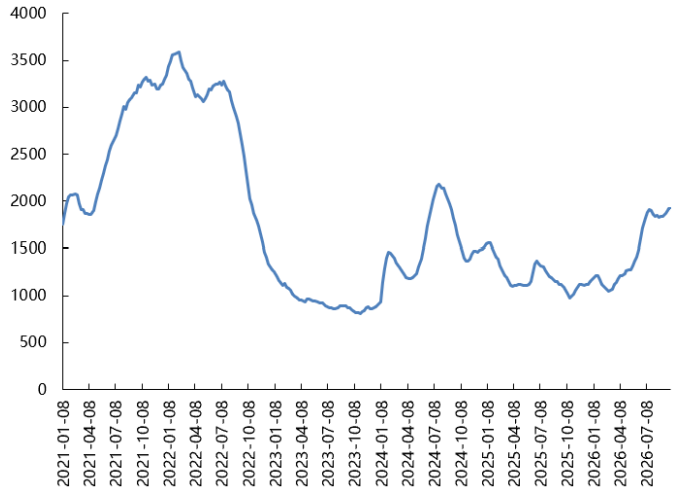


数据来源：Wind，东吴证券研究所

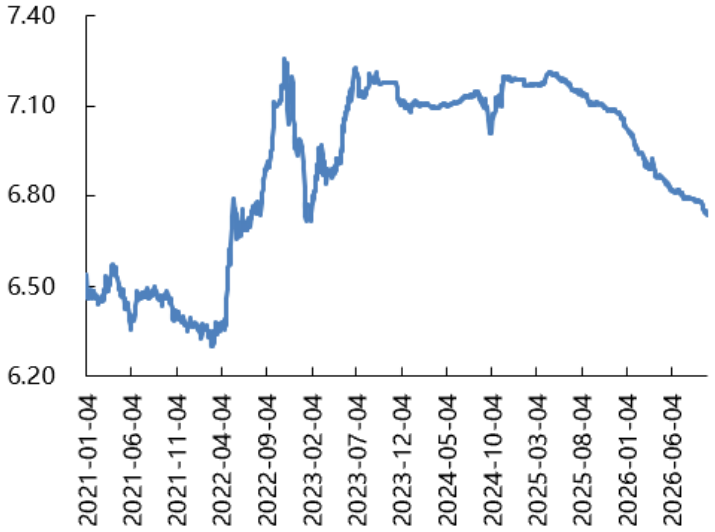
外部环境：海运均价上行，人民币升值扰动出口利润

- **海运价格环比上行，出口运输成本压力增加。**26Q3中国出口集装箱运价指数均值1866.67，环比+38.24%，海外交付业务的运费负担加重。
- **人民币延续升值，汇兑损失继续影响出口型企业利润。**9月末美元、欧元兑人民币中间价分别为6.7351/7.6215，较6月末下行1.11%/1.87%。海外收入占比较高、持有外币货币性资产的企业受到汇兑损失影响，外币负债及套期保值安排使各家公司损益表现有所分化。

图：中国出口集装箱运价指数



图：美元兑人民币中间价



图：欧元兑人民币中间价

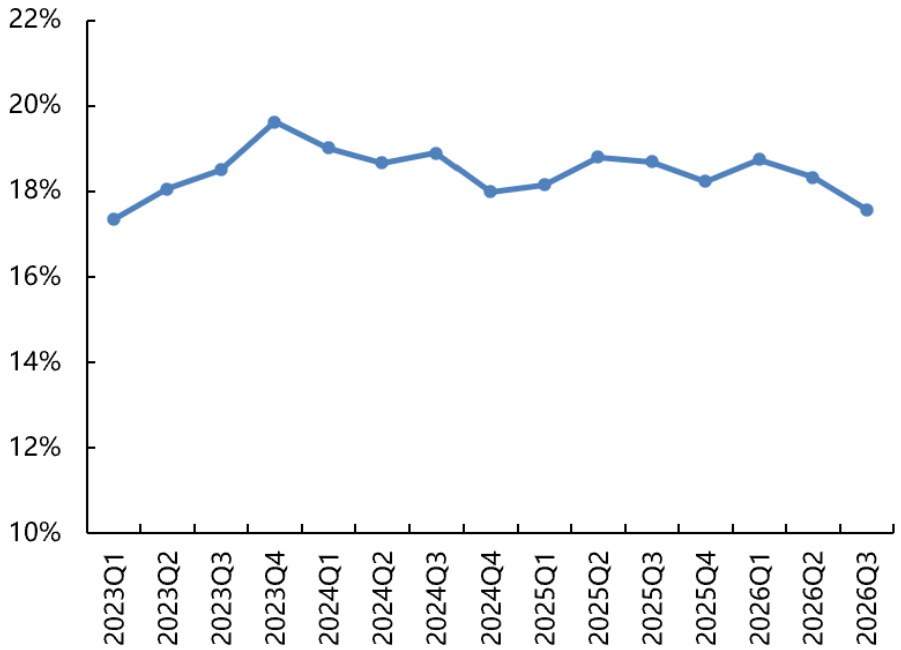


数据来源：Wind，东吴证券研究所

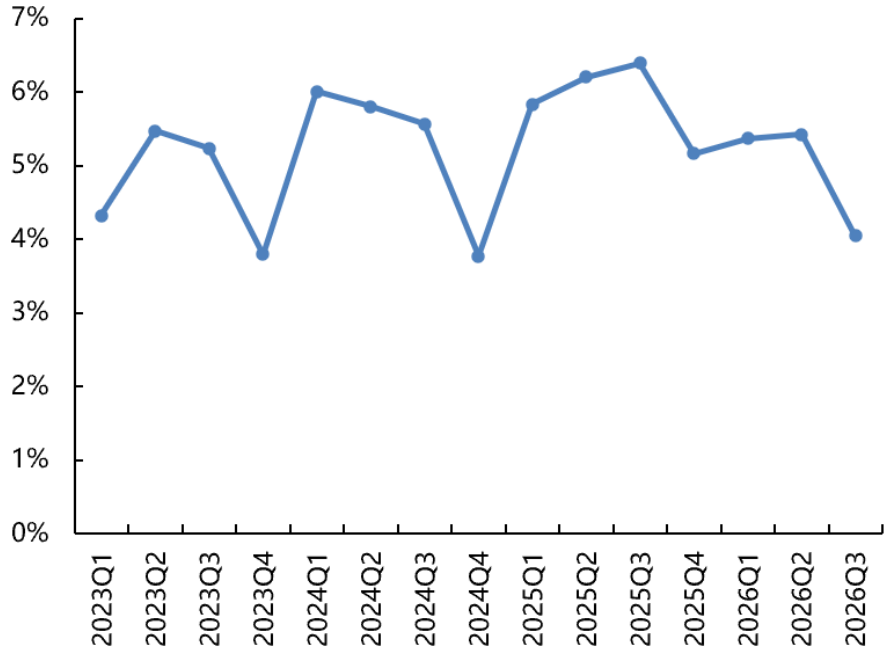
板块财务指标分析：毛利承压叠加费用上升，盈利中枢下移

- **原材料与客户年降压制毛利，板块盈利能力同环比回落。**26Q3申万汽零毛利率17.56%，同/环比分别下降1.12/0.76pct。铝、聚丙烯价格同比仍偏高，叠加客户价格调整及部分新基地爬坡，成本端压力延续。
- **汇兑及非经常性损益放大利润波动，净利率降幅大于毛利率。**26Q3板块归母净利率4.04%，同/环比分别下降2.35/1.38pct；归母净利润171.39亿元，同/环比分别-31.19%/-24.91%。财务费用率同比提高0.47pct，部分企业公允价值变动及偶发支出进一步影响当季利润。

图：汽零板块单季度毛利率情况



图：汽零板块单季度归母净利率情况

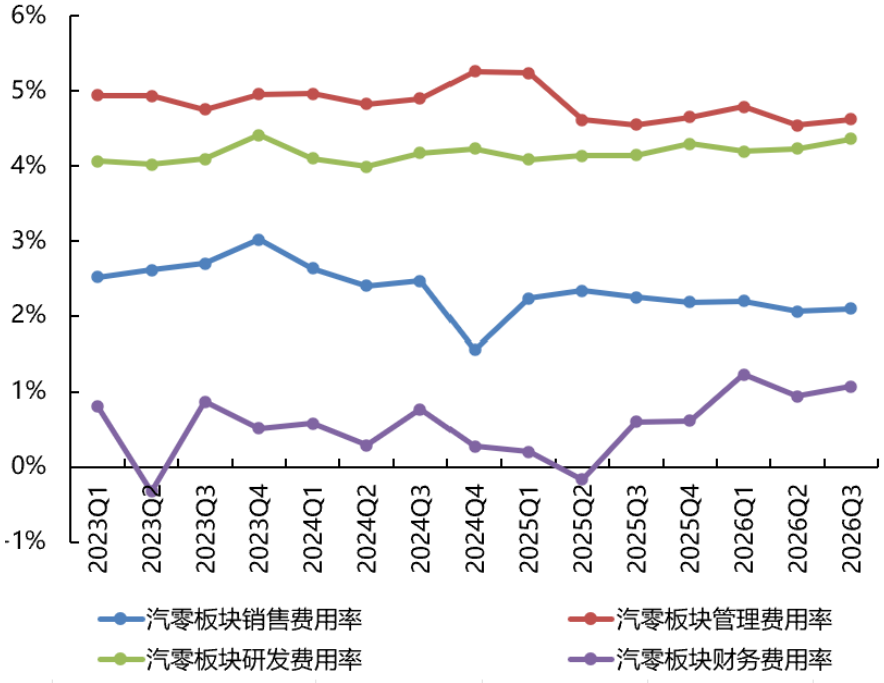


数据来源：Wind，东吴证券研究所

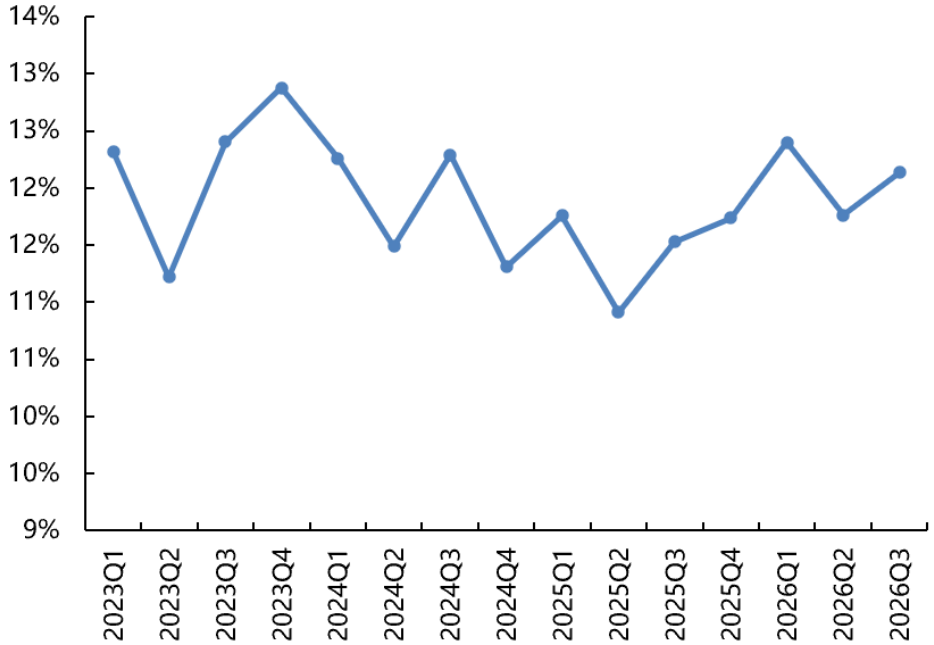
板块财务指标分析：财务费用上行，经营投入继续增加

- **汇兑损失推高财务费用，期间费用率同比上行。**26Q3期间费用率12.14%，同比+0.61pct、环比+0.37pct，其中财务费用率1.07%、同比+0.47pct，构成期间费用率上行的主要来源。财务费用45.36亿元，25Q3为23.25亿元，同比增加22.11亿元。
- **销管费用率保持稳定，研发投入持续推进。**26Q3销售及管理费用率合计6.71%，同比下降0.08pct，费用控制及规模摊薄缓冲部分财务费用压力；研发费用率4.35%，同比提高0.21pct，产品开发及新项目投入继续增加。

图：汽零板块单季度各项费用率情况



图：汽零板块单季度整体期间费用率情况



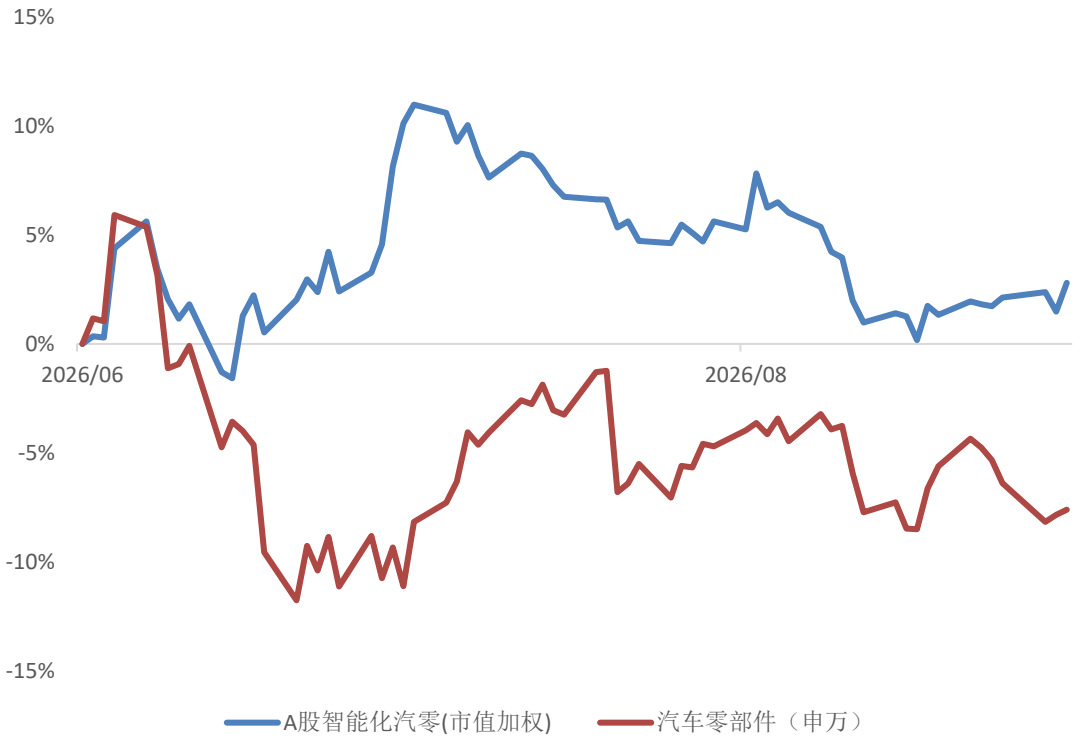
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1 智能化零部件复盘

26Q3单季A股智能化零部件股价复盘

- **26Q3单季（2026/6/30至9/30）A股智能化汽零板块跑赢汽车零部件指数。我们按市值加权口径复盘13家A股覆盖标的，26Q3单季A股智能化汽零+2.8%，同期汽车零部件（申万）-7.6%。**

图：26Q3单季A股智能化汽车零部件股价复盘（2026/6/30至9/30，市值加权）



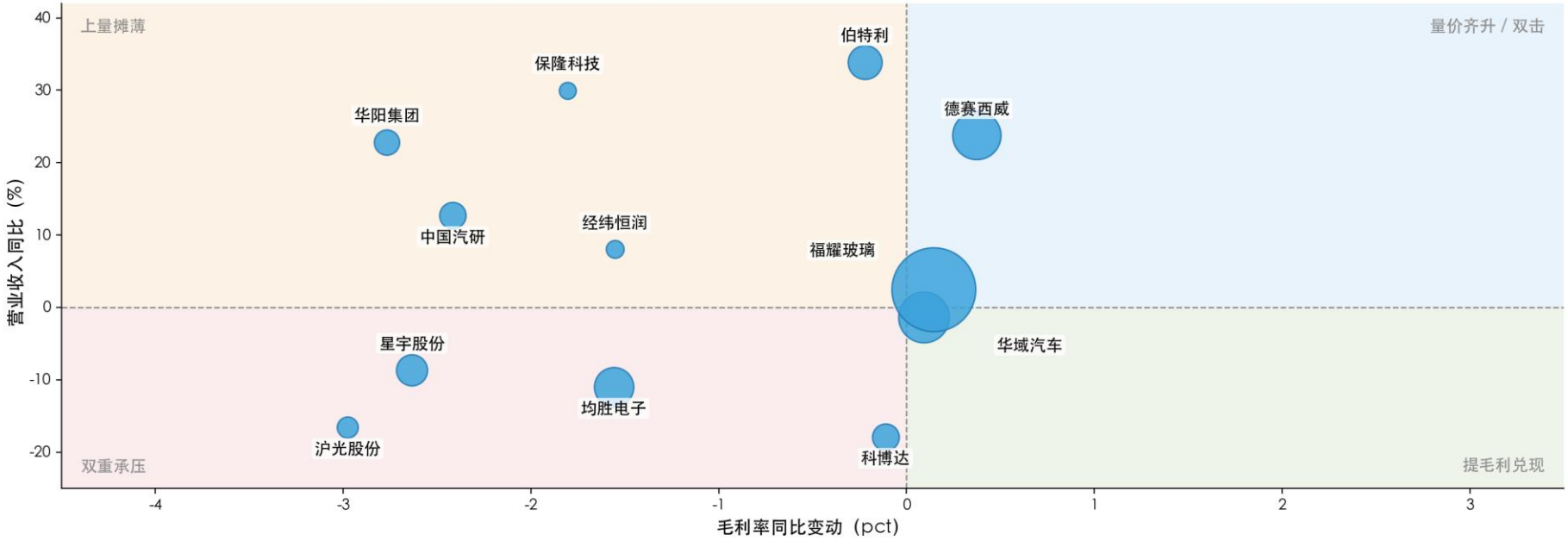
A股标的	26Q3涨跌幅
中国汽研	+15.8%
伯特利	+13.3%
均胜电子	+8.6%
福耀玻璃	+8.2%
华阳集团	+6.7%
保隆科技	+5.5%
华域汽车	+5.3%
千里科技	+0.2%
德赛西威	-2.7%
沪光股份	-2.8%
科博达	-10.2%
经纬恒润	-20.3%
星宇股份	-22.4%

数据来源：Wind，东吴证券研究所（市值加权权重按2026-10-30总市值回推）

智能化个股财务横向比较：上量摊薄为主，量价齐升仅两家

- **26Q3 A股13家智能化标的可分为四类路径（千里科技毛利率同比+18.18pct，超出坐标范围，未列入图）：**
- 1）量价齐升：德赛西威（收入+23.75%、毛利率+0.37pct）、福耀玻璃（+2.51%/+0.14pct）；2）上量摊薄：伯特利、保隆科技、华阳集团、中国汽研、经纬恒润，收入同比增长8%—34%，但毛利率同比回落0.2—2.8pct，原材料涨价与客户年降压制毛利；3）双重承压：均胜电子、沪光股份、星宇股份、科博达，收入同比-9%至-18%，毛利率同比回落0.1—3.0pct；4）华域汽车收入同比-1.40%、毛利率同比+0.09pct，基本持平。

图：26Q3 A股智能化零部件业绩兑现路径（横轴为毛利率同比变动，纵轴为营业收入同比，气泡大小为总市值）

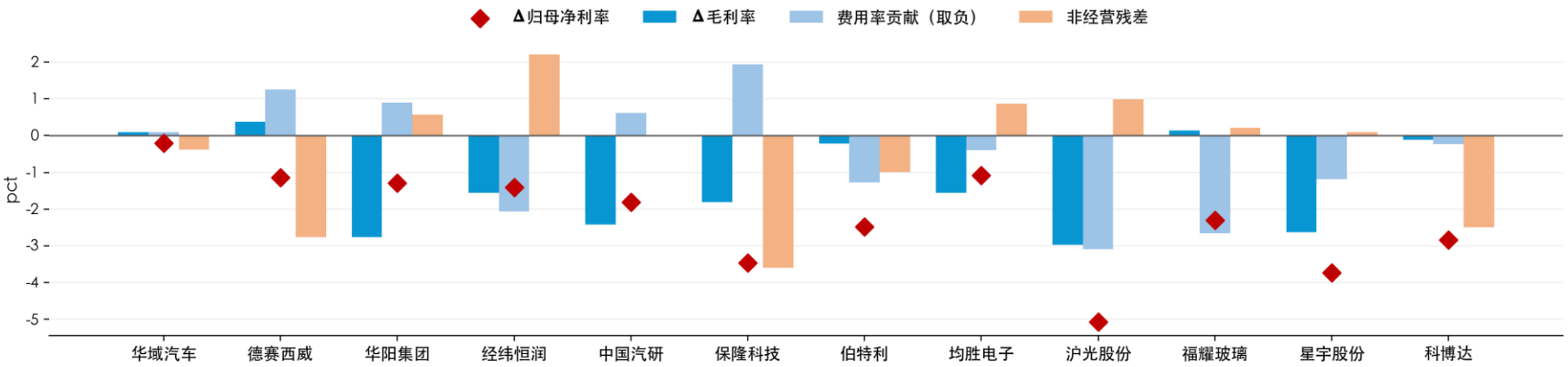


注：26Q3单季同比；气泡大小为总市值（2026-10-30）；千里科技毛利率同比+18.18pct超出坐标范围，未列入图。伯特利含豫北并表。

智能化个股业绩归因：归母净利率同比全部下滑

- **26Q3 A股13家归母净利率同比全部下滑，环比改善四家（华域汽车、经纬恒润、中国汽研、沪光股份）。**
- 按来源拆分：1）毛利率拉低为主：华阳集团、中国汽研、星宇股份、均胜电子、沪光股份，毛利率同比-1.6至-3.0pct；2）费用率拉低为主：福耀玻璃（期间费用率同比+2.66pct，其中财务费用率+1.65pct主要为汇兑）、伯特利（+1.27pct，财务及研发费用增加）、经纬恒润（+2.06pct）、千里科技（+23.77pct，千里智驾25Q4起并表，同比可比性弱，未列入图）；3）非经营项拉低：保隆科技（公允价值变动亏损）、德赛西威（减值、投资亏损与所得税）、科博达。
- 归因方法：Δ归母净利率＝Δ毛利率−Δ期间费用率＋非经营残差（倒轧项），26Q3单季同比。

图：26Q3 单季 A 股标的归因，不含千里科技（单位：pct）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

营收分析：下游内需分化，项目回补与新品放量带动增长

- **下游客户销量分化明显。**26Q3集团批发口径下零跑/蔚来/比亚迪/特斯拉/奇瑞同比分别+72.88%/+25.96%/+17.44%/+13.73%/+12.85%，赛力斯/一汽/长安/广汽同比分别-46.67%/-38.16%/-21.01%/-18.38%。
- 反映到个股：1）伯特利收入同比+33.86%，含豫北整季并表，公司口径剔除豫北后Q3收入同比10%以上；2）德赛西威收入同比+23.75%，公司称来自Q2延迟项目回补与智驾域控量产，奇瑞、小鹏贡献较大；3）华阳集团同比+22.79%，HUD与AI相关压铸放量；4）科博达同比-17.90%，大众、理想等传统客户收入下滑；5）沪光股份同比-16.55%，核心客户赛力斯批发同比-46.67%。

表：重点覆盖标的营收指标及核心客户销量变化（26Q3）

标的 / 核心客户	单位	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
德赛西威	亿元	76.92	102.21	64.95	84.06	95.19	+23.7%	+13.2%
奇瑞	万辆	72.56	77.52	58.38	72.58	81.89	+12.8%	+12.8%
理想汽车	万辆	9.32	10.92	9.51	9.83	10.00	+7.2%	+1.7%
小鹏汽车	万辆	11.60	11.62	6.27	10.33	11.78	+1.5%	+14.0%
华阳集团	亿元	34.80	42.57	30.96	38.27	42.73	+22.8%	+11.6%
长城	万辆	33.45	36.90	23.95	28.69	30.90	-7.7%	+7.7%
长安	万辆	53.98	62.78	42.56	39.64	42.64	-21.0%	+7.6%
奇瑞	万辆	72.56	77.52	58.38	72.58	81.89	+12.8%	+12.8%
伯特利	亿元	31.93	36.57	26.74	35.98	42.75	+33.9%	+18.8%
奇瑞	万辆	72.56	77.52	58.38	72.58	81.89	+12.8%	+12.8%
吉利	万辆	87.39	96.95	78.91	79.02	88.87	+1.7%	+12.5%
保隆科技	亿元	20.98	27.00	22.40	24.44	27.26	+30.0%	+11.5%
理想汽车	万辆	9.32	10.92	9.51	9.83	10.00	+7.2%	+1.7%
蔚来汽车	万辆	8.67	12.48	8.35	10.77	10.92	+26.0%	+1.4%
科博达	亿元	19.50	19.37	15.30	15.51	16.01	-17.9%	+3.2%
一汽集团	万辆	73.63	84.34	55.65	44.84	45.53	-38.2%	+1.5%
理想汽车	万辆	9.32	10.92	9.51	9.83	10.00	+7.2%	+1.7%
蔚来汽车	万辆	8.67	12.48	8.35	10.77	10.92	+26.0%	+1.4%
沪光股份	亿元	22.09	26.52	16.34	18.92	18.43	-16.6%	-2.6%
赛力斯	万辆	12.46	15.41	7.02	9.09	6.65	-46.7%	-26.8%
上汽集团	万辆	92.42	110.80	73.93	84.92	89.00	-3.7%	+4.8%

注：标的行＝营业收入（亿元，Wind）；客户行＝集团批发销量（万辆，乘用车国内跟踪数据库）。客户为公开资料中的主要配套车企，示意客户β，不代表收入占比。伯特利26Q3含豫北整季并表。

数据来源：Wind，乘用车国内跟踪数据库（集团批发口径），东吴证券研究所

毛利率：A股同比承压，环比改善面为六家

- **26Q3 A股智能化零部件毛利率同比承压、环比分化。**13家中同比改善四家，千里科技/德赛西威/福耀玻璃/华域汽车同比分别+18.18/+0.37/+0.14/+0.09pct，千里科技称主要系汽车业务出口规模扩大；沪光股份/华阳集团/星宇股份/中国汽研同比分别-2.98/-2.77/-2.63/-2.42pct回落较多。环比改善六家，经纬恒润/沪光股份/华域汽车环比分别+4.62/+1.79/+1.01pct。
- 原因上，成本端压力集中：部分公司原材料新增涨价与客户顺价存在时间错配；PCB、MLCC等电子料涨幅超出预期、暂由公司消化；也有公司受收入结构、原材料价格与客户年降返利综合影响；出海占比较高的公司受海运费上涨拖累，拉低毛利率同比约0.8pct。
- **我们判断Q3毛利率压力以成本端阶段性因素为主，Q4关注顺价落地节奏与海外高毛利项目放量。**

图：重点覆盖标的毛利率变化情况（A股单季度）

A股	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	同比pct	环比pct
华域汽车	12.6%	13.5%	12.1%	11.7%	12.7%	+0.09	+1.01
德赛西威	18.5%	17.7%	18.6%	19.4%	18.9%	+0.37	-0.57
华阳集团	18.9%	17.2%	16.5%	17.1%	16.2%	-2.77	-0.91
经纬恒润	22.1%	24.5%	16.3%	16.0%	20.6%	-1.55	+4.62
中国汽研	47.5%	45.5%	46.0%	44.4%	45.1%	-2.42	+0.67
保隆科技	21.3%	19.8%	22.1%	22.8%	19.5%	-1.80	-3.28
伯特利	20.5%	20.4%	19.4%	19.5%	20.3%	-0.22	+0.87
均胜电子	18.6%	18.3%	17.7%	17.8%	17.1%	-1.56	-0.74
沪光股份	15.4%	11.6%	12.5%	10.7%	12.5%	-2.98	+1.79
千里科技	5.5%	16.9%	24.9%	27.6%	23.7%	+18.18	-3.92
福耀玻璃	37.9%	37.0%	37.4%	40.2%	38.0%	+0.14	-2.12
星宇股份	19.9%	20.0%	19.3%	18.2%	17.2%	-2.63	-0.97
科博达	23.5%	24.8%	25.3%	23.1%	23.4%	-0.11	+0.27

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

费用率：同比分化，研发投入加大是共性

- **26Q3 A股智能化零部件期间费用率同比分化。**13家中同比下降五家：保隆科技/德赛西威/华阳集团/中国汽研/华域汽车同比分别-1.94/-1.25/-0.90/-0.61/-0.10pct；同比上升八家，千里科技/沪光股份/福耀玻璃/经纬恒润/伯特利/星宇股份同比分别+23.77/+3.09/+2.66/+2.06/+1.27/+1.19pct，其中千里科技受千里智驾并表影响。
- **结构上，研发投入加大是共性：**13家中9家研发费用率同比提升，中国汽研/沪光股份/经纬恒润同比分别+1.56/+1.46/+1.39pct；德赛西威研发费用7.92亿元、同比+17.08%，公司称研发人员增长约10%、新项目量产前研发物料及外购服务增加。财务费用受汇兑与借款利息双重影响（参考下一页）。

图：重点覆盖标的26Q3期间费用率变化情况

A股	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	同比pct	环比pct
华域汽车	9.1%	8.8%	9.6%	9.3%	9.0%	-0.10	-0.31
德赛西威	12.0%	8.7%	12.5%	9.3%	10.8%	-1.25	+1.53
华阳集团	11.4%	10.4%	12.8%	11.0%	10.5%	-0.90	-0.50
经纬恒润	23.4%	14.7%	34.1%	28.7%	25.4%	+2.06	-3.31
中国汽研	20.2%	21.2%	18.5%	16.2%	19.6%	-0.61	+3.35
保隆科技	16.6%	15.3%	15.9%	17.0%	14.6%	-1.94	-2.32
伯特利	8.4%	7.9%	10.0%	8.9%	9.7%	+1.27	+0.82
均胜电子	14.6%	13.9%	13.9%	14.6%	15.0%	+0.39	+0.34
沪光股份	7.5%	8.6%	9.9%	9.9%	10.6%	+3.09	+0.69
千里科技	13.7%	16.5%	33.2%	28.2%	37.5%	+23.77	+9.34
福耀玻璃	14.2%	15.8%	18.2%	16.8%	16.8%	+2.66	+0.05
星宇股份	8.6%	8.1%	9.8%	10.1%	9.8%	+1.19	-0.32
科博达	14.6%	16.5%	16.8%	15.5%	14.8%	+0.23	-0.64

财务费用：26Q3同比普遍上升，人民币对美元、欧元延续升值

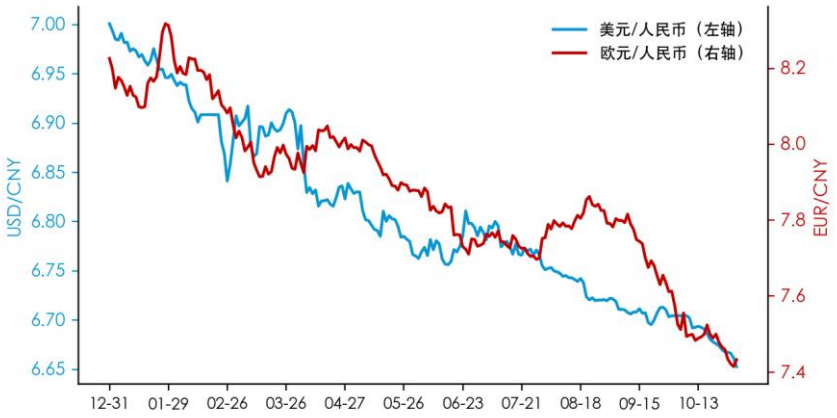
- **26Q3 A股智能化零部件财务费用同比多数上升。**13家中10家财务费用率同比上行，福耀玻璃同比+1.65pct、科博达+1.04pct、伯特利+0.61pct；德赛西威、中国汽研、千里科技同比下降。
- **人民币对美元、欧元延续升值：**26Q3单季，人民币对美元升值约1.2%、对欧元升值约1.5%；年初至10月末累计，人民币对美元升值约5.0%、对欧元升值约9.6%。

表：A股智能化零部件26Q3财务费用变化（按财务费用率同比变动排序）

公司	25Q3财务费用	26Q3财务费用	同比变动	26Q3财务费用率	同比pct
福耀玻璃	-0.48	1.52	+2.00	1.25%	+1.65
科博达	0.04	0.20	+0.16	1.24%	+1.04
伯特利	0.15	0.46	+0.31	1.08%	+0.61
经纬恒润	0.00	0.09	+0.09	0.55%	+0.55
沪光股份	0.12	0.17	+0.04	0.90%	+0.35
星宇股份	0.03	0.11	+0.08	0.29%	+0.22
华域汽车	1.57	2.08	+0.52	0.46%	+0.12
华阳集团	0.09	0.13	+0.04	0.31%	+0.04
保隆科技	0.27	0.35	+0.08	1.27%	+0.01
均胜电子	3.07	2.72	-0.35	1.97%	-0.01
千里科技	0.17	0.13	-0.04	0.49%	-0.13
中国汽研	0.11	0.08	-0.02	0.68%	-0.29
德赛西威	0.08	-0.24	-0.32	-0.25%	-0.36

注：单位亿元；正数为费用。数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

图：2026年以来美元、欧元兑人民币汇率



注：左轴汇率变动按央行中间价计算，右轴按欧洲央行参考汇率计算，口径不同，数值存在合理差异

数据来源：Wind，公司公告（左图）；欧洲央行参考汇率（右图），东吴证券研究所

净利率：A股同比全部下滑，环比改善四家

- **26Q3 A股智能化零部件归母净利率同比全部下滑，环比改善四家。**中国汽研21.31%，同/环比分别-1.82/+0.01pct，盈利水平居前；福耀玻璃16.76%，同比-2.30pct；伯特利9.08%，同比-2.48pct；德赛西威6.21%，同/环比分别-1.14/-3.11pct；保隆科技、经纬恒润、千里科技单季亏损。
- 扣非口径下，保隆科技/中国汽研/伯特利扣非归母同比分别+53.41%/+11.31%/+6.58%，好于归母表现。
- **我们认为Q3板块盈利仍在底部区域，成本与汇兑的边际变化是Q4利润修复的关键变量。**

图：重点覆盖标的26Q3归母净利率变化情况

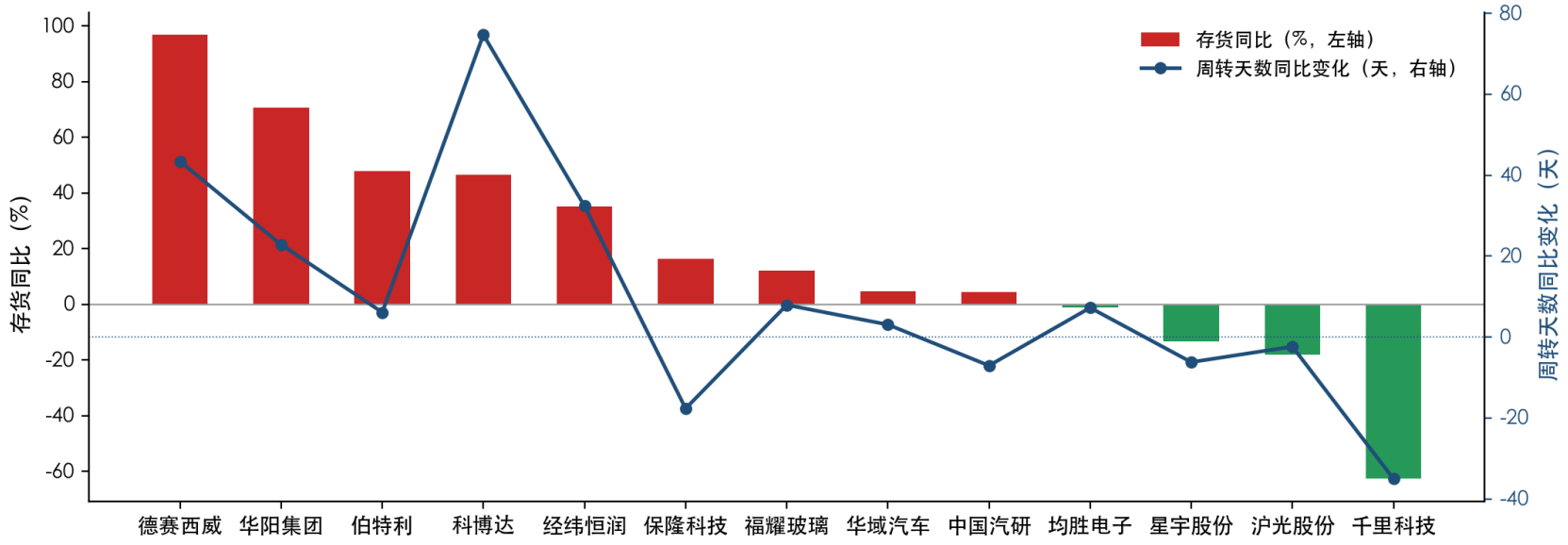
A股	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	同比pct	环比pct
华域汽车	3.9%	4.7%	3.1%	3.2%	3.7%	-0.20	+0.50
德赛西威	7.3%	6.5%	7.1%	9.3%	6.2%	-1.14	-3.11
华阳集团	6.3%	5.2%	5.4%	6.2%	5.0%	-1.30	-1.13
经纬恒润	0.8%	7.4%	-15.2%	-14.1%	-0.6%	-1.40	+13.45
中国汽研	23.1%	20.2%	20.3%	21.3%	21.3%	-1.82	+0.01
保隆科技	3.0%	0.5%	3.2%	7.9%	-0.4%	-3.46	-8.31
伯特利	11.6%	11.4%	10.0%	10.4%	9.1%	-2.48	-1.28
均胜电子	2.7%	1.4%	2.9%	2.4%	1.6%	-1.08	-0.77
沪光股份	6.7%	2.1%	1.9%	1.2%	1.6%	-5.07	+0.41
千里科技	0.8%	1.0%	2.0%	1.1%	-0.1%	-0.87	-1.15
福耀玻璃	19.1%	18.0%	16.4%	19.5%	16.8%	-2.30	-2.79
星宇股份	11.0%	10.6%	10.4%	9.1%	7.3%	-3.73	-1.83
科博达	10.0%	9.5%	9.9%	10.2%	7.2%	-2.84	-3.00

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

存货与现金流：多公司存货高企，多公司经营现金流收窄

- **26Q3 A股智能化零部件存货分化明显。**13家中5家存货同比增长超15%：德赛西威+96.8%、华阳集团+70.6%、伯特利+47.8%、科博达+46.4%、经纬恒润+35.2%；对应存货周转天数（期末存货÷单季营业成本年化估算）同比拉长，科博达+75天、德赛西威+43天、经纬恒润+32天最为明显。公司口径上，德赛西威称主要是原材料及库存商品备货增加，华阳集团、科博达称系新项目量产前备货所致。
- **现金流同步承压：**13家中10家1—9月经营活动现金流净额同比下降或由正转负，科博达-79.1%、千里科技-95.4%、德赛西威-63.9%、沪光股份转负（同比-120.9%）；仅中国汽研（低基数）、伯特利现金流同比改善。现金流/净利润比值上，德赛西威、科博达、华阳集团、中国汽研均低于0.6，盈利对现金的转化率偏低。
- **我们认为，存货走高叠加现金流转弱是Q3板块共性特征之一，与新项目量产前备货、下游客户回款周期拉长有关，建议关注Q4存货去化与回款节奏。**

图：26Q3 A股智能化零部件存货同比与周转天数同比变化（按存货同比降序）



数据来源：各公司2026年三季度报告、2025年三季度报告（巨潮资讯网），东吴证券研究所

存货与现金流明细：存货、周转天数与经营现金流对比

- **按存货同比降序列示13家A股标的存货、周转天数、经营现金流及现金流/净利润比值，供横向比较。**（周转天数按期末存货÷单季营业成本×91天年化估算，未做平均存货调整；经营现金流为1—9月累计口径）

A股标的	存货(26Q3末,亿)	存货同比	周转天数(天)	同比变化(天)	经营现金流(1-9月,亿)	现金流同比	现金流/净利润
德赛西威	98.5	+96.8%	116	+43	8.2	-63.9%	+0.44
华阳集团	35.1	+70.6%	89	+23	3.6	-33.0%	+0.58
伯特利	24.8	+47.8%	66	+6	7.7	+29.9%	+0.75
科博达	23.0	+46.4%	170	+75	1.5	-79.1%	+0.35
经纬恒润	25.7	+35.2%	175	+32	-11.6	不适用	+2.94
保隆科技	29.7	+16.3%	123	-18	2.2	-25.1%	+0.88
福耀玻璃	74.4	+12.2%	90	+8	82.6	-16.4%	+1.38
华域汽车	225.5	+4.7%	52	+3	100.0	-6.5%	+2.13
中国汽研	4.1	+4.5%	55	-7	2.7	+603.7%	+0.40
均胜电子	111.5	-1.2%	89	+7	26.6	-27.0%	+2.77
星宇股份	23.0	-13.3%	70	-6	13.2	-25.5%	+1.42
沪光股份	7.8	-18.0%	44	-2	-0.6	-120.9%	-0.66
千里科技	7.4	-62.7%	34	-35	1.2	-95.4%	+1.52

注：现金流口径为经营活动产生的现金流量净额

福耀玻璃：海运与汇兑拉低利润，ASP 延续提升

- **26Q3业绩：1）营收为121.52亿元，同/环比分别+2.51%/+5.14%；2）归母净利润为20.36亿元，同/环比分别-9.87%/-9.85%；3）扣非归母净利润为20.00亿元，同/环比分别-9.71%/-10.57%。**
- **26Q3总结：业绩低于我们预期。**1）26Q3毛利率38.04%，同比+0.14pct、环比-2.12pct；剔除26Q2美国301关税退回冲减成本1.48亿元的一次性影响后，环比-0.85pct，海运费同比大幅上涨；2）期间费用率16.83%，同比+2.66pct，其中汇兑损失2.64亿元（25Q3为1.21亿元），利息收入同比减少0.65亿元；3）扣除汇兑后归母净利润23.01亿元、同比-3.30%；有效所得税率18.08%（26Q2为13.43%）。

表：福耀玻璃核心财务指标拆分（亿元，毛利率/净利率/费用率同环比：pct）

【东吴汽车黄细里团队】福耀玻璃26Q3业绩拆分（单位：亿元）

600660.SH	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入	118.55	124.86	104.13	115.58	121.52	+2.51%	+5.14%
毛利率	37.90%	37.03%	37.38%	40.17%	38.04%	+0.14	-2.12
期间费用	16.79	19.68	18.94	19.39	20.45	+21.78%	+5.45%
销售费用	3.21	3.82	3.24	3.26	4.06	+26.61%	+24.61%
管理费用	8.96	9.75	8.06	8.43	8.95	-0.14%	+6.09%
研发费用	5.10	5.20	5.06	5.27	5.92	+16.02%	+12.33%
财务费用	-0.48	0.92	2.59	2.43	1.52	/	/
期间费用率	14.16%	15.77%	18.19%	16.78%	16.83%	+2.66	+0.05
销售费用率	2.70%	3.06%	3.11%	2.82%	3.34%	+0.64	+0.52
管理费用率	7.56%	7.81%	7.74%	7.29%	7.36%	-0.20	+0.07
研发费用率	4.31%	4.16%	4.86%	4.56%	4.87%	+0.57	+0.31
财务费用率	-0.40%	0.74%	2.48%	2.10%	1.25%	+1.65	-0.85
归母净利润	22.59	22.48	17.12	22.59	20.36	-9.87%	-9.85%
归母净利率	19.06%	18.01%	16.44%	19.54%	16.76%	-2.30	-2.79
扣非归母净利润	22.15	22.43	16.43	22.36	20.00	-9.71%	-10.57%
扣非归母净利率	18.68%	17.97%	15.78%	19.35%	16.46%	-2.23	-2.89

注：比率类同环比单位为pct；负基数增速记“—”。数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **风险提示：国内外需求不及预期，消费者对智能化的需求不及预期**

德赛西威：收入高增，费用、减值等因素压制利润

- **26Q3业绩：1）营收为95.19亿元，同/环比分别+23.75%/+13.24%；2）归母净利润为5.91亿元，同/环比分别+4.54%/-24.56%；3）扣非归母净利润为5.68亿元，同/环比分别-0.58%/-24.20%。**
- **26Q3总结：业绩符合我们预期。**1）26Q3毛利率18.88%，同/环比分别+0.37/-0.57pct，基本稳定；2）期间费用率10.79%，同/环比分别-1.25/+1.53pct，研发费用7.92亿元、同比+17.08%，研发投入明显加大；3）26Q3合计减值1.19亿元（25Q3为0.26亿元），投资收益-0.45亿元，所得税率上升；4）前三季度经营活动现金流净额8.16亿元、同比-63.90%，主要为预防性采购物料。

表：德赛西威核心财务指标拆分（亿元，毛利率/净利率/费用率同环比：pct）

【东吴汽车黄细里团队】德赛西威26Q3业绩拆分（单位：亿元）

002920.SZ	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入	76.92	102.21	64.95	84.06	95.19	+23.75%	+13.24%
毛利率	18.51%	17.69%	18.60%	19.45%	18.88%	+0.37	-0.57
期间费用	9.26	8.91	8.14	7.78	10.27	+10.89%	+31.93%
销售费用	0.85	0.14	0.63	0.62	0.72	-15.04%	+17.43%
管理费用	1.57	2.51	1.34	1.68	1.87	+19.47%	+11.58%
研发费用	6.76	6.39	6.07	5.71	7.92	+17.08%	+38.55%
财务费用	0.08	-0.14	0.10	-0.22	-0.24	/	/
期间费用率	12.04%	8.71%	12.53%	9.26%	10.79%	-1.25	+1.53
销售费用率	1.11%	0.13%	0.97%	0.73%	0.76%	-0.35	+0.03
管理费用率	2.04%	2.46%	2.07%	2.00%	1.97%	-0.07	-0.03
研发费用率	8.79%	6.26%	9.34%	6.80%	8.32%	-0.47	+1.52
财务费用率	0.11%	-0.14%	0.15%	-0.27%	-0.25%	-0.36	+0.01
归母净利润	5.65	6.66	4.61	7.83	5.91	+4.54%	-24.56%
归母净利率	7.35%	6.51%	7.11%	9.32%	6.21%	-1.14	-3.11
扣非归母净利润	5.71	6.90	4.76	7.49	5.68	-0.58%	-24.20%
扣非归母净利率	7.43%	6.75%	7.33%	8.92%	5.97%	-1.46	-2.95

注：比率类同环比单位为pct；负基数增速记“—”。数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **风险提示：国内外需求不及预期，消费者对智能化的需求不及预期**

伯特利：豫北并表驱动收入高增，非经因素压制利润

- **26Q3业绩：1）营收为42.75亿元，同/环比分别+33.86%/+18.83%；2）归母净利润为3.88亿元，同/环比分别+5.17%/+4.13%；3）扣非归母净利润为3.74亿元，同/环比分别+6.58%/+14.52%。**
- **26Q3总结：业绩低于我们预期。**1）豫北整季并表，收入同比+33.86%；公司口径剔除豫北后Q3收入35.18亿元、同比10%以上；2）毛利率20.33%，同/环比分别-0.22/+0.87pct，剔除豫北为20.64%、同比+1.32pct；豫北资产评估增值摊销计入营业成本，Q3影响4000多万元；3）期间费用率9.70%、同比+1.27pct，财务费用0.46亿元（汇兑与可转债利息），研发费用2.31亿元、同比+46%（豫北并表）；4）政府补助同比减少4400万元，信用减值同比多计提3000万元。

表：伯特利核心财务指标拆分（亿元，毛利率/净利率/费用率同环比：pct）

【东吴汽车黄细里团队】伯特利26Q3业绩拆分（单位：亿元）

603596.SH	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入	31.93	36.57	26.74	35.98	42.75	+33.86%	+18.83%
毛利率	20.55%	20.39%	19.43%	19.46%	20.33%	-0.22	+0.87
期间费用	2.69	2.89	2.69	3.19	4.15	+53.98%	+29.84%
销售费用	0.14	0.20	0.15	0.20	0.33	+129.29%	+66.33%
管理费用	0.82	0.86	0.73	1.00	1.05	+28.44%	+5.17%
研发费用	1.58	1.61	1.41	1.94	2.31	+45.77%	+19.03%
财务费用	0.15	0.22	0.40	0.06	0.46	/	/
期间费用率	8.43%	7.91%	10.04%	8.88%	9.70%	+1.27	+0.82
销售费用率	0.45%	0.56%	0.56%	0.55%	0.77%	+0.32	+0.22
管理费用率	2.56%	2.35%	2.74%	2.78%	2.46%	-0.10	-0.32
研发费用率	4.96%	4.41%	5.26%	5.39%	5.40%	+0.44	+0.01
财务费用率	0.47%	0.60%	1.49%	0.17%	1.08%	+0.61	+0.91
归母净利润	3.69	4.18	2.69	3.73	3.88	+5.17%	+4.13%
归母净利率	11.56%	11.43%	10.04%	10.36%	9.08%	-2.48	-1.28
扣非归母净利润	3.51	3.61	2.54	3.26	3.74	+6.58%	+14.52%
扣非归母净利率	10.98%	9.86%	9.49%	9.07%	8.74%	-2.24	-0.33

注：比率类同环比单位为pct；负基数增速记“—”。数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **风险提示：国内外需求不及预期，消费者对智能化的需求不及预期**

中国汽研：收入稳增，转固折旧压力仍在

- **26Q3业绩：1）营收为12.55亿元，同/环比分别+12.74%/+1.79%；2）归母净利润为2.67亿元，同/环比分别+3.89%/+1.84%；3）扣非归母净利润为2.50亿元，同/环比分别+11.31%/-3.24%。**
- **26Q3总结：业绩符合我们预期。**1）收入同比+12.74%；2）毛利率45.06%，同/环比分别-2.42/+0.67pct，新一轮资本开支转固带来折旧压力；3）期间费用率19.58%，环比+3.35pct，研发费用率同比+1.56pct；扣非归母同比+11.31%。

表：中国汽研核心财务指标拆分（亿元，毛利率/净利率/费用率同环比：pct）

【东吴汽车黄细里团队】中国汽研26Q3业绩拆分（单位：亿元）

601965.SH	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入	11.14	19.42	8.10	12.33	12.55	+12.74%	+1.79%
毛利率	47.47%	45.46%	45.97%	44.39%	45.06%	-2.42	+0.67
期间费用	2.25	4.11	1.50	2.00	2.46	+9.32%	+22.82%
销售费用	0.36	0.93	0.30	0.30	0.31	-12.74%	+4.71%
管理费用	0.81	1.83	0.65	0.71	0.77	-5.08%	+8.74%
研发费用	0.97	1.31	0.45	0.90	1.29	+32.88%	+43.48%
财务费用	0.11	0.05	0.09	0.10	0.08	/	/
期间费用率	20.19%	21.17%	18.49%	16.23%	19.58%	-0.61	+3.35
销售费用率	3.24%	4.78%	3.69%	2.44%	2.51%	-0.73	+0.07
管理费用率	7.25%	9.40%	8.07%	5.72%	6.11%	-1.15	+0.39
研发费用率	8.73%	6.75%	5.60%	7.30%	10.29%	+1.56	+2.99
财务费用率	0.97%	0.24%	1.13%	0.77%	0.68%	-0.29	-0.10
归母净利润	2.57	3.92	1.65	2.63	2.67	+3.89%	+1.84%
归母净利率	23.12%	20.16%	20.33%	21.30%	21.31%	-1.82	+0.01
扣非归母净利润	2.25	3.88	1.49	2.59	2.50	+11.31%	-3.24%
扣非归母净利率	20.21%	19.97%	18.44%	20.99%	19.95%	-0.26	-1.04

注：比率类同环比单位为pct；负基数增速记“—”。数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **风险提示：国内外需求不及预期，消费者对智能化的需求不及预期**

星宇股份：收入同比回落，毛利率与研发投入拉低利润

- **26Q3业绩：1）营收为36.10亿元，同/环比分别-8.67%/+4.52%；2）归母净利润为2.62亿元，同/环比分别-39.62%/-16.47%；3）扣非归母净利润为2.31亿元，同/环比分别-45.86%/-23.96%。**
- **26Q3总结：业绩低于我们预期。**1）收入同比-8.67%、环比+4.52%；2）毛利率17.23%，同/环比分别-2.63/-0.97pct；3）研发费用率同比+0.92pct；4）归母2.62亿元。

表：星宇股份核心财务指标拆分（亿元，毛利率/净利率/费用率同环比：pct）

【东吴汽车黄细里团队】星宇股份26Q3业绩拆分（单位：亿元）

601799.SH	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入	39.53	45.47	34.30	34.54	36.10	-8.67%	+4.52%
毛利率	19.86%	20.03%	19.33%	18.19%	17.23%	-2.63	-0.97
期间费用	3.41	3.67	3.34	3.50	3.54	+3.94%	+1.26%
销售费用	0.21	0.16	0.11	0.13	0.14	-33.74%	+3.43%
管理费用	0.87	1.07	0.80	0.81	0.86	-0.57%	+6.48%
研发费用	2.30	2.43	2.29	2.47	2.44	+5.78%	-1.42%
财务费用	0.03	0.01	0.14	0.08	0.11	/	/
期间费用率	8.62%	8.07%	9.75%	10.12%	9.81%	+1.19	-0.32
销售费用率	0.52%	0.35%	0.31%	0.38%	0.38%	-0.14	-0.00
管理费用率	2.19%	2.36%	2.34%	2.34%	2.39%	+0.19	+0.04
研发费用率	5.83%	5.35%	6.68%	7.16%	6.75%	+0.92	-0.41
财务费用率	0.08%	0.01%	0.42%	0.24%	0.29%	+0.22	+0.05
归母净利润	4.35	4.83	3.55	3.14	2.62	-39.62%	-16.47%
归母净利率	10.99%	10.62%	10.35%	9.10%	7.27%	-3.73	-1.83
扣非归母净利润	4.27	4.69	3.47	3.04	2.31	-45.86%	-23.96%
扣非归母净利率	10.79%	10.31%	10.12%	8.79%	6.40%	-4.39	-2.40

注：比率类同环比单位为pct；负基数增速记“—”。数据来源：Wind，东吴证券研究所

- **风险提示：国内外需求不及预期，消费者对智能化的需求不及预期**

2.2 传统汽零+成长汽零复盘

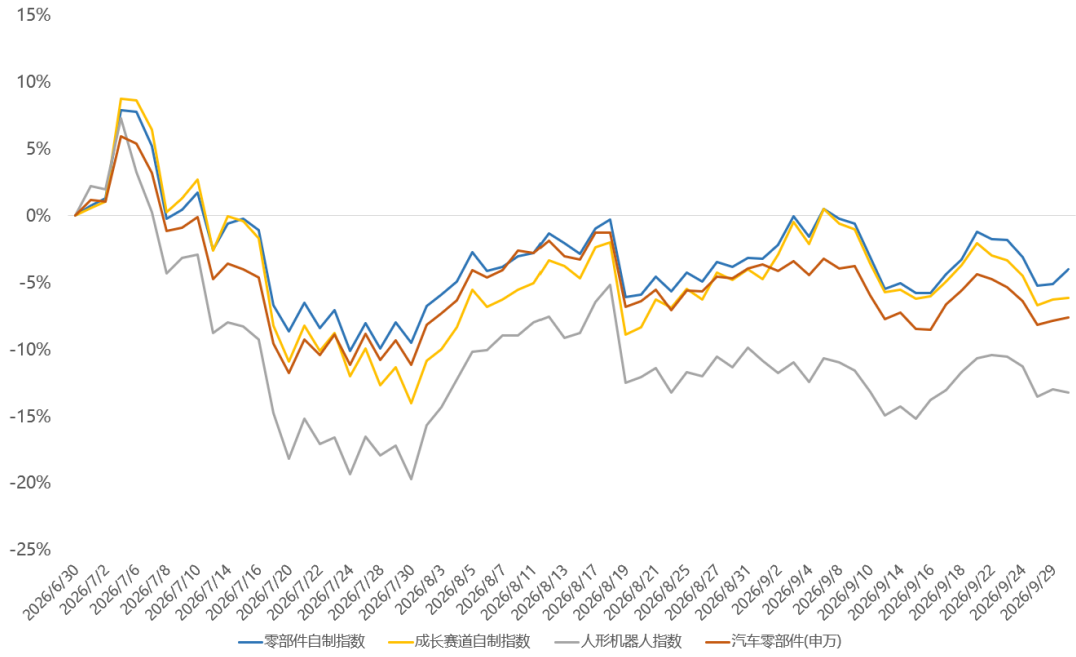
股价复盘：覆盖标的整体跑赢行业指数

- **本次选取18家零部件企业，包括4家传统汽零公司：福耀玻璃、继峰股份、松原安全、沪光股份，以及14家成长型公司。**
- **以2026年6月30日为基期，至9月30日申万汽零指数涨跌幅为-7.61%，18家企业等权指数为-3.99%，成长赛道指数为-6.15%。**区间涨跌幅居前的有光洋股份（+32.15%）、继峰股份（+15.38%）、福耀玻璃（+8.24%）、星源卓镁（+8.23%）。

表：重点公司26Q3涨跌幅（超额基准：申万汽零）

标的		26Q3累计	26Q3超额
传统汽零	福耀玻璃	8.24%	15.85%
	继峰股份	15.38%	23.00%
	松原安全	-6.60%	1.01%
	沪光股份	-2.82%	4.80%
成长赛道	潍柴动力	-6.79%	0.82%
	飞龙股份	-3.82%	3.80%
	拓普集团	-17.55%	-9.93%
	银轮股份	-31.83%	-24.21%
	瑞鹄模具	-3.74%	3.87%
	双环传动	-7.69%	-0.08%
	爱柯迪	-10.22%	-2.60%
	新泉股份	-18.47%	-10.86%
	旭升集团	-7.59%	0.02%
	亚普股份	-9.37%	-1.76%
	光洋股份	32.15%	39.76%
	中鼎股份	2.40%	10.02%
	岱美股份	-11.82%	-4.20%
	星源卓镁	8.23%	15.84%
指数	零部件自制指数	-3.99%	3.62%
	汽车零部件(申万)	-7.61%	0.00%

图：申万汽零及重点公司指数涨跌幅（以2026年6月30日为基期）



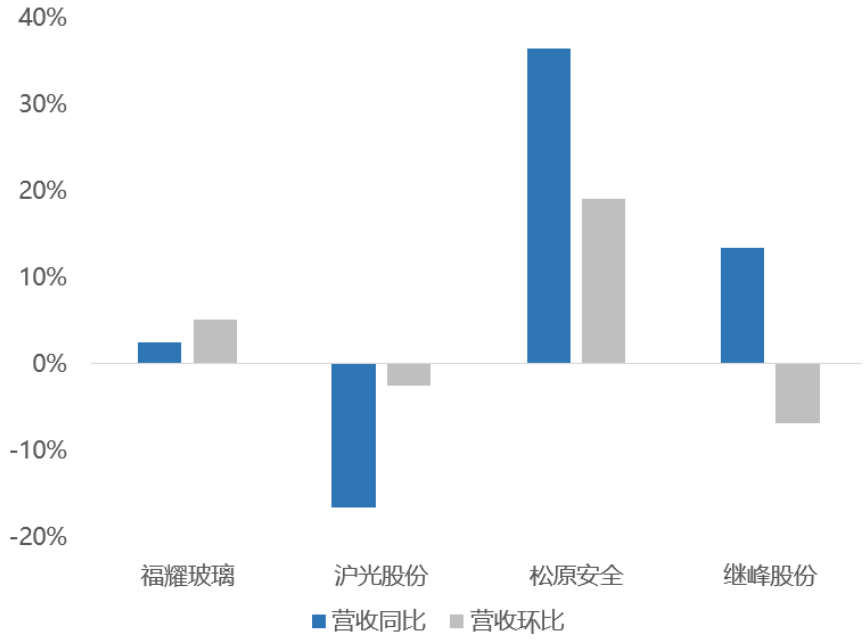
数据来源：Wind，东吴证券研究所

传统汽零复盘

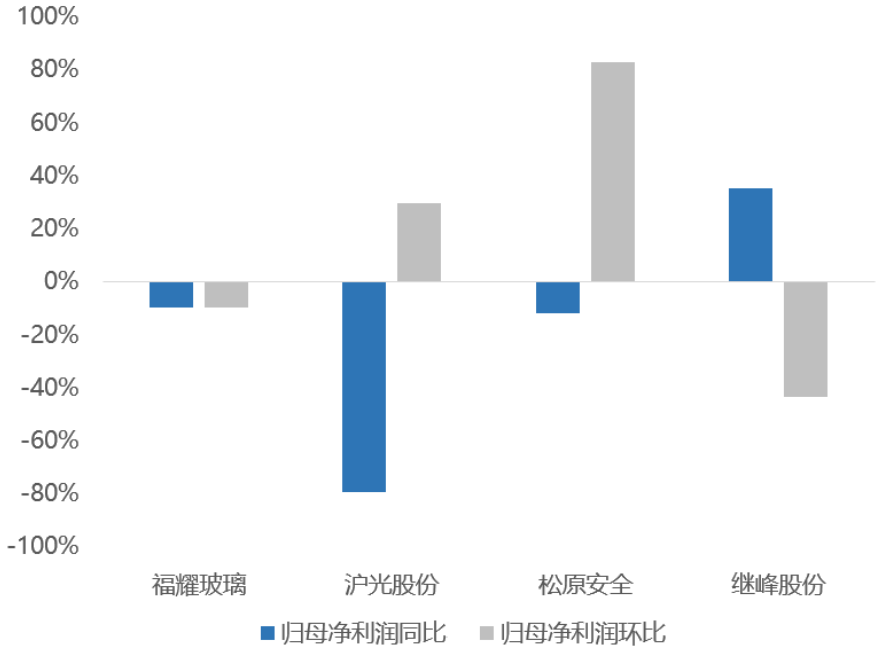
覆盖标的（传统汽零）营收分析

- **传统汽零收入稳步增长，利润端仍受成本及汇兑压制。**26Q3覆盖4家公司合计营收212.93亿元，同/环比分别+4.60%/+1.05%；合计归母净利润22.87亿元，同/环比分别-12.24%/-10.80%。新项目放量支撑收入增长，原材料涨价、客户年降及海外经营成本影响利润释放。
- **环比修复节奏分化，收入放量与费用摊薄带动部分企业改善。**4家公司中3家归母净利润同比下降，但松原收入环比增长19.09%、归母净利润环比增长82.74%，毛利率修复及费用摊薄共同改善盈利；海外业务较多的企业则仍受汇兑、关税及项目启动成本影响。

图：重点覆盖标的（传统汽零）营收指标



图：重点覆盖标的（传统汽零）归母净利润指标

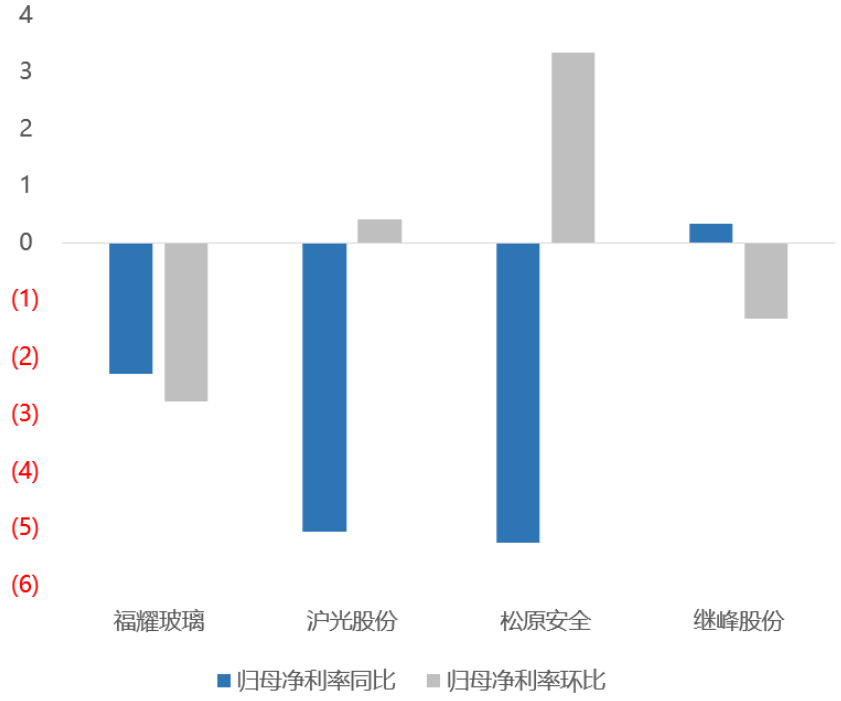


数据来源：Wind，东吴证券研究所

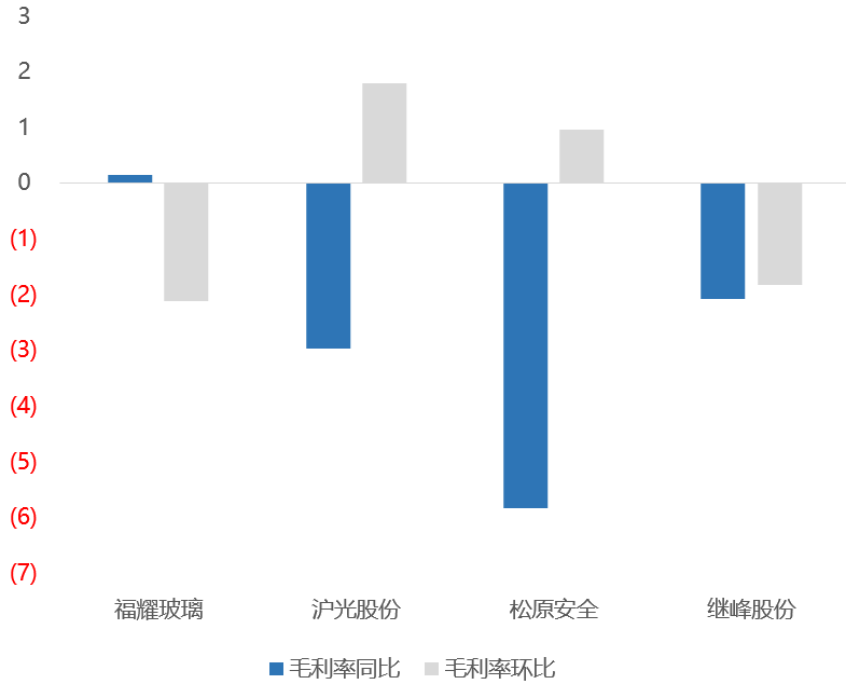
覆盖标的（传统汽零）盈利能力变化趋势

- **传统汽零毛利率同比多数承压，材料及产品结构决定盈利分化。**26Q3四家公司中三家毛利率同比下降，降幅为2.09—5.84pct；福耀毛利率38.04%，同比小幅提升0.14pct。铜等原材料涨价、产品售价调整及海外项目启动成本，是毛利率承压的主要原因。
- **部分企业毛利率环比修复，净利率仍受费用及偶发支出影响。**两家公司毛利率环比分别提升0.96/1.79pct，同比仍分别下降5.84/2.97pct。汇兑损失、质量赔付等支出增加，四家公司中三家归母净利率同比下降，降幅为2.30—5.26pct。

图：重点覆盖标的（传统汽零）26Q3归母净利率变化情况（pct）



图：重点覆盖标的（传统汽零）26Q3毛利率变化情况（pct）

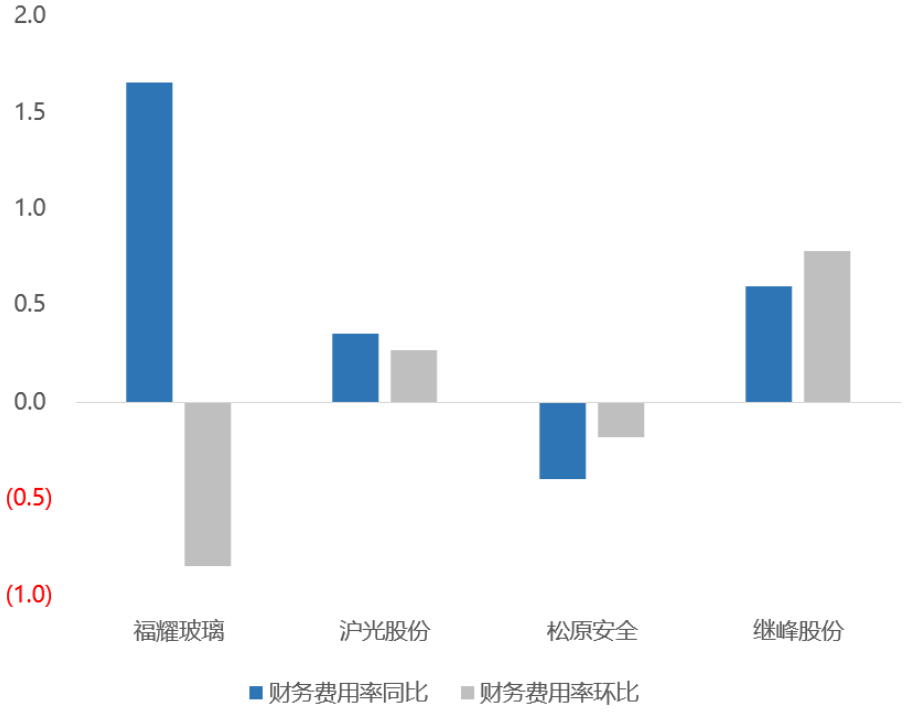


数据来源：Wind，东吴证券研究所

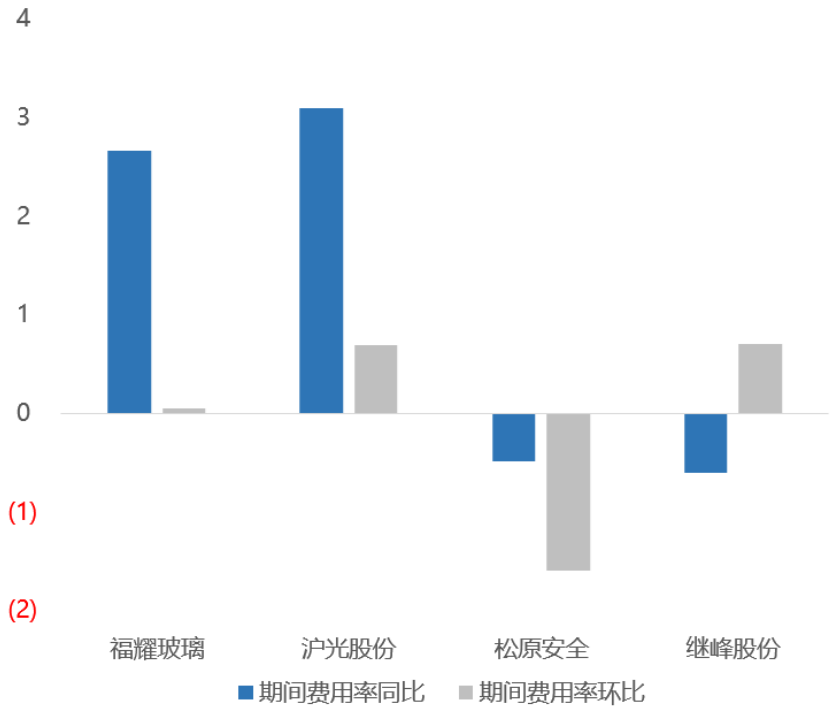
覆盖标的（传统汽零）期间费用率变化情况

- **财务费用率同比普遍上行，汇兑继续影响传统汽零利润。**26Q3四家公司中三家财务费用率同比提高0.35—1.65pct，人民币升值增加外币资产汇兑损失。叠加质量赔付及研发投入，部分企业期间费用率同比升幅达到2.66—3.09pct。
- **收入增长与费用控制改善费用摊薄，企业间费用消化能力分化。**两家公司期间费用率同比分别下降0.49/0.60pct。松原管理、研发费用金额同比仍分别增长26.98%/42.68%，但收入同比增长36.35%，期间费用率反而下降；环比收入继续放量，期间费用率进一步下降1.60pct。

图：重点覆盖标的（传统汽零） 26Q3财务费用率变化情况（pct）



图：重点覆盖标的（传统汽零） 26Q3期间费用率变化情况（pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

继峰股份：格拉默业绩同比下滑，座椅再获定点

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **26Q3业绩：**营收63.63亿元，同/环比+13.45%/-6.92%；归母净利润1.32亿元，同/环比+35.27%/-43.65%；扣非净利润1.41亿元，同/环比+73.05%/-28.19%。
- **26Q3总结：**1）**公司26Q3业绩主要受格拉默业绩同比下滑影响。**格拉默26Q3经营性息税前利润为1140万欧元，同比下滑约20%，主要受伊朗冲突和美-墨特别关税影响；2）26年10月，公司全资子公司继峰座椅（合肥）获某新能源汽车主机厂座椅总成项目定点，公司预计该项目将于2027年8月开始量产，2.3年生命周期总金额为11.8亿元。
- **风险提示：**下游整车销量不及预期；新业务拓展不及预期；海外整合不及预期。

表：继峰股份财务及盈利表现

继峰股份	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	56.08	66.51	62.42	68.36	63.63	13.45%	-6.92%
营业成本（亿元）	46.84	55.22	53.13	57.27	54.47	16.29%	-4.88%
毛利率	16.48%	16.98%	14.88%	16.23%	14.39%	-2.09pct	-1.84pct
销售费用（亿元）	0.75	0.88	0.74	0.70	0.67	-10.00%	-3.85%
管理费用（亿元）	3.74	4.90	4.78	4.63	3.94	5.54%	-14.88%
研发费用（亿元）	2.09	1.44	1.61	1.91	2.08	-0.38%	8.98%
财务费用（亿元）	0.95	1.30	1.13	1.03	1.45	53.31%	41.06%
销售费用率	1.33%	1.33%	1.18%	1.03%	1.06%	-0.28pct	0.03pct
管理费用率	6.66%	7.36%	7.65%	6.78%	6.20%	-0.46pct	-0.58pct
研发费用率	3.72%	2.17%	2.58%	2.79%	3.27%	-0.45pct	0.48pct
财务费用率	1.69%	1.95%	1.81%	1.51%	2.28%	0.59pct	0.78pct
归母净利润（亿元）	0.97	2.02	1.32	2.33	1.32	35.27%	-43.65%
扣非归母净利润（亿元）	0.82	1.41	1.12	1.97	1.41	73.05%	-28.19%
归母净利率	1.73%	3.04%	2.11%	3.41%	2.07%	0.33pct	-1.35pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

松原安全：收入增长，利润环比修复

- **26Q3业绩：**营收9.36亿元，同/环比+36.35%/+19.09%；归母净利润0.89亿元，同/环比-12.02%/+82.74%；扣非净利润0.90亿元，同/环比-11.00%/+89.75%。
- **26Q3总结：**1）**新项目放量带动收入高增，规模效应推动盈利环比修复。**Q3收入同比增长36.35%、归母净利润环比增长82.74%；前三季度管理、研发费用分别同比增长26.39%/35.33%，主要涉及团队扩充、配套资产折旧及新产品研发。2）拟募资不超过10.55亿元，投向年产1520万套汽车安全系统核心部件配套项目等，持续完善产能布局。3）拟以5000万元至1亿元回购股份。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期；新项目产能爬坡风险；原材料价格波动。

表：松原安全财务及盈利表现

松原安全	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	6.86	8.44	6.03	7.86	9.36	36.35%	19.09%
营业成本（亿元）	4.87	6.09	4.37	6.10	7.18	47.57%	17.62%
毛利率	29.08%	27.87%	27.57%	22.28%	23.25%	-5.84pct	0.96pct
销售费用（亿元）	0.08	0.10	0.08	0.10	0.10	22.30%	7.23%
管理费用（亿元）	0.24	0.30	0.26	0.31	0.30	26.98%	-2.84%
研发费用（亿元）	0.41	0.52	0.43	0.54	0.58	42.68%	9.06%
财务费用（亿元）	0.07	0.06	0.06	0.07	0.06	-15.79%	-6.87%
销售费用率	1.22%	1.13%	1.31%	1.21%	1.09%	-0.13pct	-0.12pct
管理费用率	3.43%	3.58%	4.25%	3.92%	3.20%	-0.24pct	-0.72pct
研发费用率	5.97%	6.12%	7.20%	6.83%	6.25%	0.28pct	-0.57pct
财务费用率	1.05%	0.66%	1.02%	0.83%	0.65%	-0.4pct	-0.18pct
归母净利润（亿元）	1.02	1.03	0.75	0.49	0.89	-12.02%	82.74%
扣非归母净利润（亿元）	1.01	1.04	0.74	0.47	0.90	-11.00%	89.75%
归母净利率	14.82%	12.24%	12.47%	6.23%	9.56%	-5.26pct	3.33pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

沪光股份：线束盈利承压，机器人新品发布

- **26Q3业绩：**营收18.43亿元，同/环比-16.55%/-2.57%；归母净利润0.30亿元，同/环比-79.59%/+29.66%；扣非净利润0.27亿元，同/环比-80.84%/+206.73%。
- **26Q3总结：**1）**价格与材料成本压力延续，研发及海外投入维持力度。**前三季度产品售价承压、铜等原材料成本上升，叠加研发、人才及海外业务前期投入，利润空间收窄。2）机器人产品集中发布，业务向具身智能延伸。9月21日，旗下全能具身、灵巧科技发布机器人新品及技术平台，覆盖工业搬运、商业清洁、巡检等场景。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期；铜价上涨；新业务商业化不及预期。

表：沪光股份财务及盈利表现

沪光股份	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	22.09	26.52	16.34	18.92	18.43	-16.55%	-2.57%
营业成本（亿元）	18.67	23.44	14.30	16.90	16.13	-13.61%	-4.52%
毛利率	15.45%	11.61%	12.50%	10.69%	12.47%	-2.97pct	1.79pct
销售费用（亿元）	0.09	-0.02	0.05	0.06	0.06	-32.38%	2.79%
管理费用（亿元）	0.55	0.91	0.59	0.67	0.71	29.16%	6.76%
研发费用（亿元）	0.90	1.28	0.83	1.03	1.02	13.40%	-1.20%
财务费用（亿元）	0.12	0.11	0.15	0.12	0.17	36.65%	37.81%
销售费用率	0.42%	-0.07%	0.31%	0.32%	0.34%	-0.08pct	0.02pct
管理费用率	2.50%	3.43%	3.59%	3.52%	3.86%	1.37pct	0.34pct
研发费用率	4.06%	4.84%	5.05%	5.44%	5.52%	1.46pct	0.08pct
财务费用率	0.55%	0.40%	0.90%	0.63%	0.90%	0.35pct	0.26pct
归母净利润（亿元）	1.48	0.56	0.30	0.23	0.30	-79.59%	29.66%
扣非归母净利润（亿元）	1.42	0.53	0.24	0.09	0.27	-80.84%	206.73%
归母净利率	6.72%	2.13%	1.85%	1.23%	1.64%	-5.07pct	0.41pct

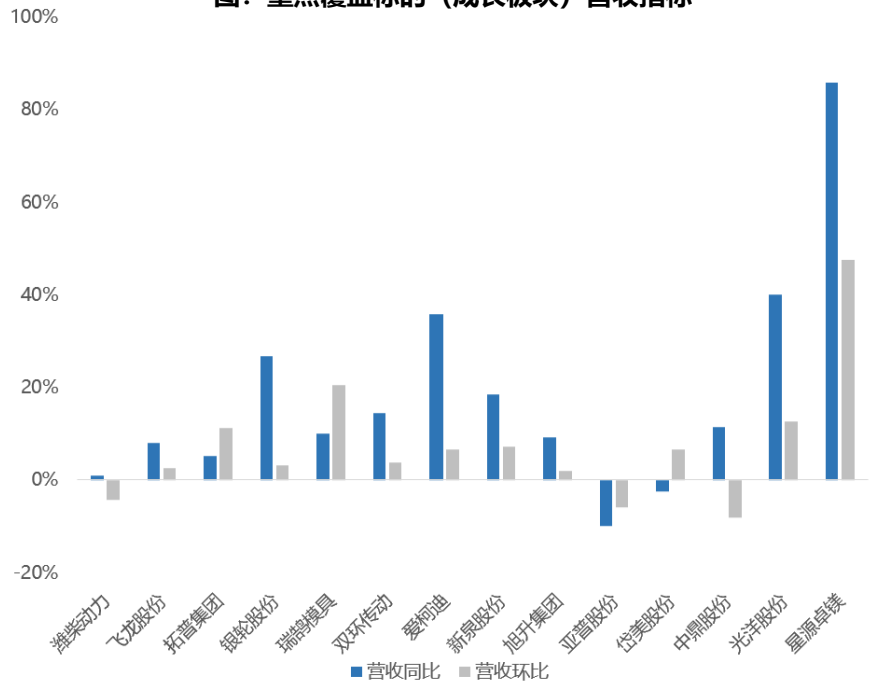
数据来源：Wind，昆山沪光、东吴证券研究所

成长板块复盘（机器人&液冷&缺电）

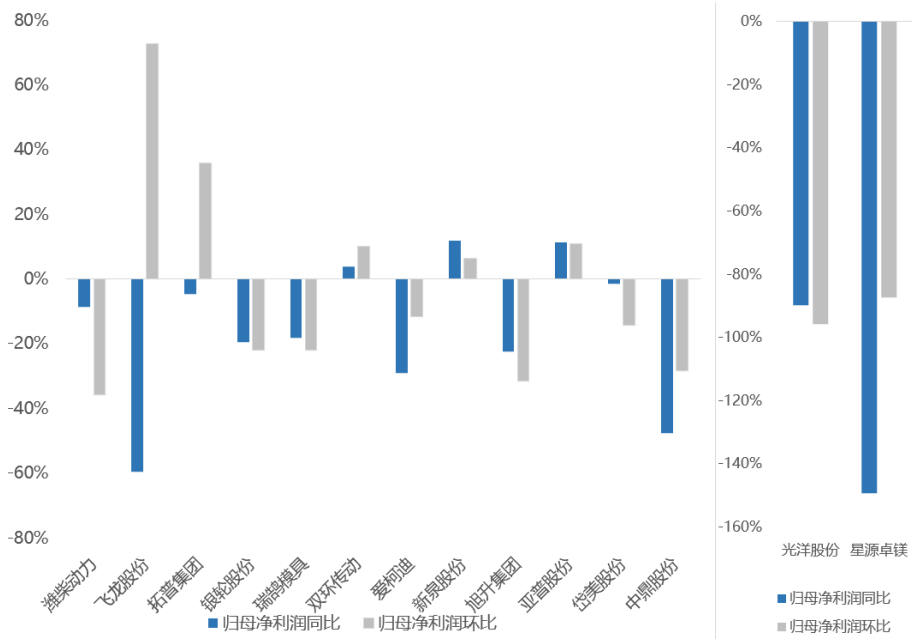
覆盖标的（成长板块）营收分析

- **成长汽零收入增长面较广，利润表现仍有分化。**26Q3覆盖14家公司中12家营收同比增长，合计营收945.10亿元，同比+5.20%；新项目配套、海外业务及产品延伸贡献增量。合计归母净利润53.77亿元，同比-12.31%，其中3家公司实现同比增长。
- **成本费用与非经常性损益影响利润兑现，新业务交付持续推进。**原材料涨价、客户年降及汇兑损失压制当期利润，部分企业还受到投资公允价值变动影响。机器人核心零部件由验证向小批量供货推进，液冷产品开始向海外客户交付，海外基地陆续投产，产能逐步释放。

图：重点覆盖标的（成长板块）营收指标



图：重点覆盖标的（成长板块）归母净利润指标

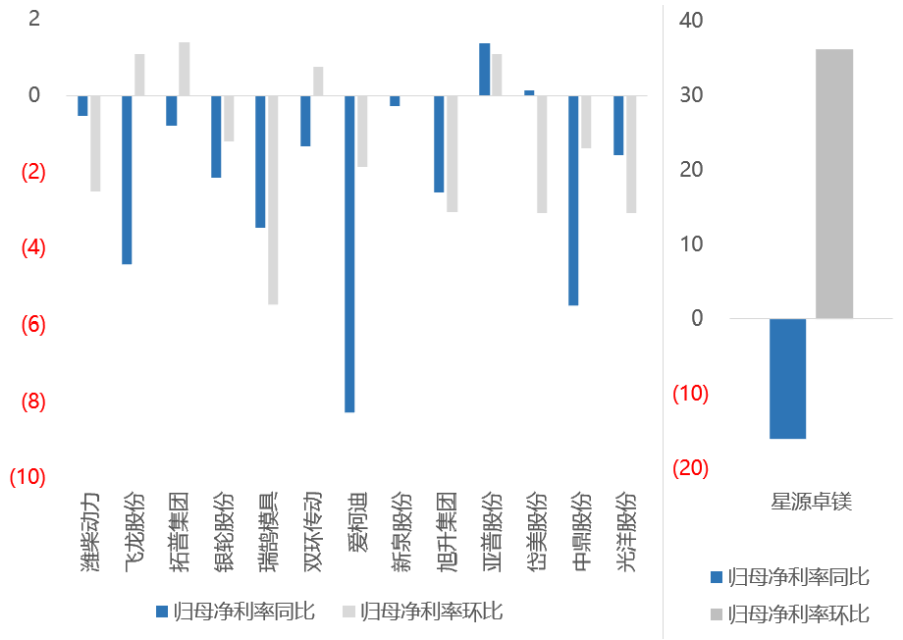


数据来源：Wind，东吴证券研究所

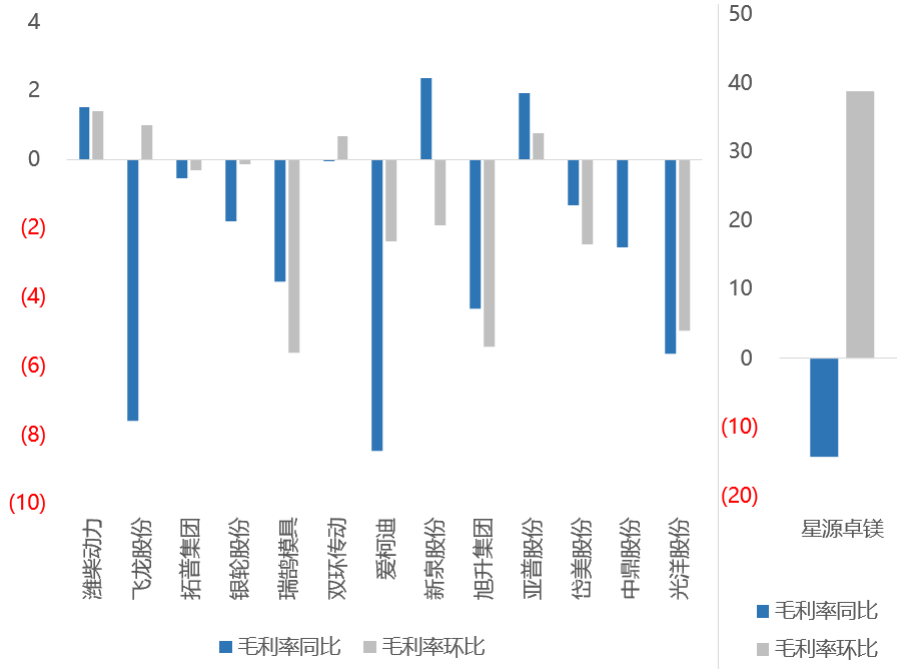
覆盖标的（成长板块）盈利能力变化趋势

- **成长汽零毛利率同比多数下行，规模效应与产品结构支撑部分企业改善。**26Q3十四家公司中三家毛利率同比提升1.51—2.38pct，其余同比下降，其中五家降幅超过4pct。铝等材料价格、客户年降及新产能爬坡费用，仍是毛利率分化的主要因素。
- **新基地放量带动部分企业环比修复，净利率还受汇兑及投资损益影响。**星源Q3毛利率15.24%，环比提升38.74pct，归母亏损较Q2收窄4728.47万元。其他公司的公允价值变动、汇兑损失及保险赔款等亦影响利润，单季归母净利率表现与毛利率变化有所差异。

图：重点覆盖标的（成长板块）26Q3归母净利率变化情况（pct）



图：重点覆盖标的（成长板块）26Q3毛利率变化情况（pct）

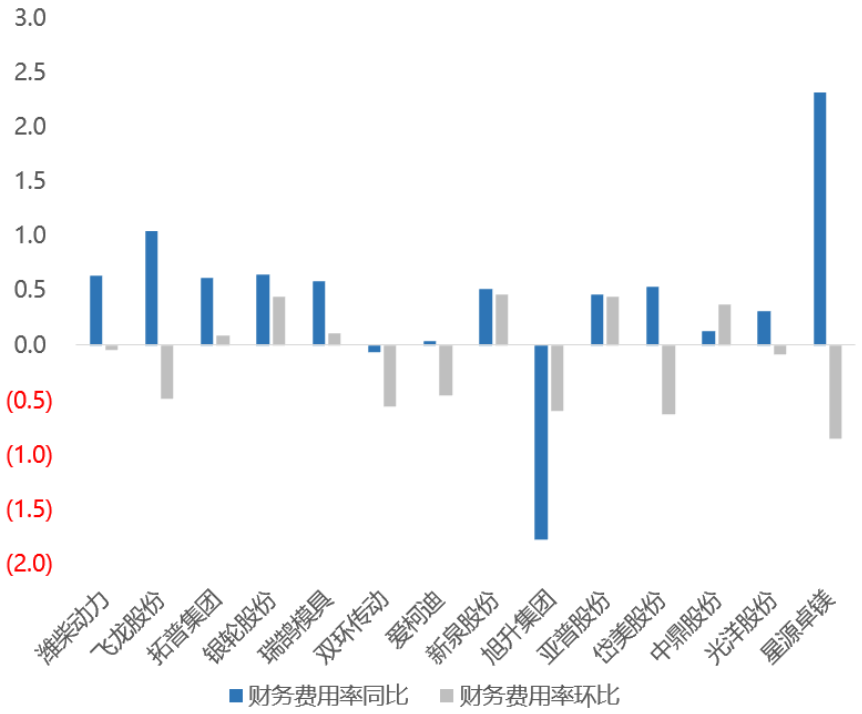


数据来源：Wind，东吴证券研究所

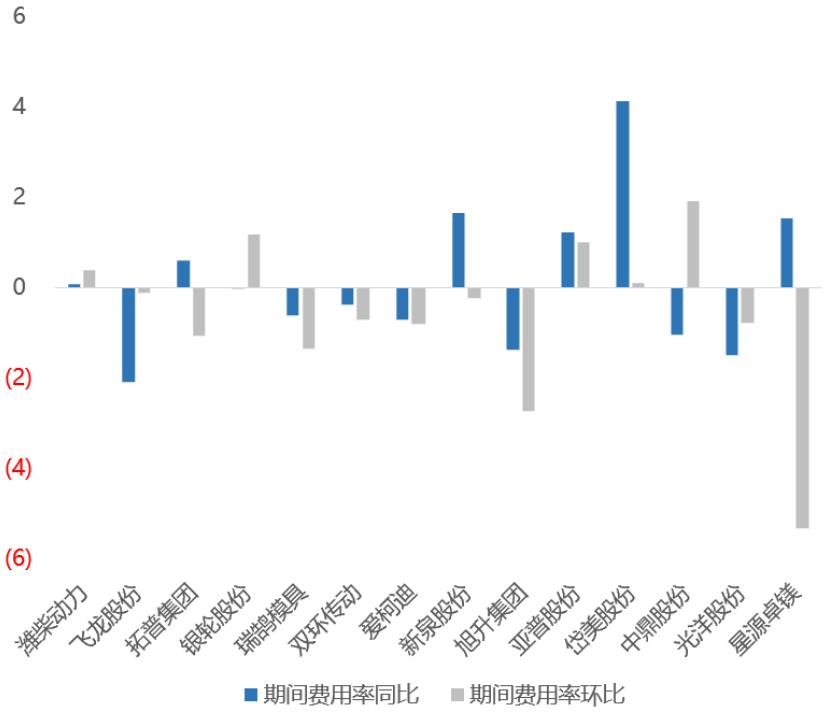
覆盖标的（成长板块）期间费用率变化情况

- **财务费用率同比普遍上行，经营费用摊薄缓冲部分汇兑压力。**26Q3十四家公司中十二家财务费用率同比提高，增幅为0.04—2.32pct，人民币升值、汇兑损失增加是主要影响因素。与此同时，八家期间费用率同比下降，收入增长及销管费用控制带动费用摊薄。
- **环比费用率改善面较广，新项目放量逐步发挥规模效应。**九家公司期间费用率环比下降，降幅为0.13—5.34pct。拓普、双环分别环比下降1.08/0.71pct；新产能利用率提升有助于摊薄人工、研发等相对刚性费用，海外基地及机器人等业务继续保持必要投入。

图：重点覆盖标的（成长板块） 26Q3财务费用率变化情况（pct）



图：重点覆盖标的（成长板块） 26Q3期间费用率变化情况（pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

潍柴动力：扣非利润创历史新高，电力能源布局推进

- **26Q3业绩：**营收580.08亿元，同/环比+1.03%/-4.28%；归母净利润29.57亿元，同/环比-8.56%/-35.93%；扣非净利润32.20亿元，同/环比+13.90%/+2.83%。
- **26Q3总结：**1）**Q3非经常性损益为-2.62亿元，影响归母表现；扣非利润创历史新高。**2）Q3一般为重卡淡季，但我们认为公司已凭借平台化布局和数据中心发电产品销量的高增展现出较强的经营韧性；3）凯傲Q3智能自动化解决方案收入、调整后息税前利润同比分别增长15.8%、38.8%，亦加码公司业绩。4）截至10月21日，控股股东已增持792.3万股，金额约2亿元。
- **风险提示：**重卡需求不及预期；数据中心发电业务拓展不及预期；汇率波动。

表：潍柴动力财务及盈利表现

潍柴动力	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	574.19	612.39	625.63	606.00	580.08	1.0%	-4.3%
营业成本（亿元）	451.45	488.27	491.55	475.72	447.33	-0.9%	-6.0%
毛利率	21.38%	20.27%	21.43%	21.50%	22.88%	1.51pct	1.39pct
销售费用（亿元）	33.00	36.95	30.12	30.16	28.23	-14.4%	-6.4%
管理费用（亿元）	24.35	27.85	28.75	26.21	26.83	10.2%	2.4%
研发费用（亿元）	20.40	21.09	20.10	19.69	20.24	-0.8%	2.8%
财务费用（亿元）	-1.24	1.39	3.64	2.83	2.42	295.3%	-14.2%
销售费用率	5.75%	6.03%	4.81%	4.98%	4.87%	-0.88pct	-0.11pct
管理费用率	4.24%	4.55%	4.60%	4.33%	4.63%	0.39pct	0.3pct
研发费用率	3.55%	3.44%	3.21%	3.25%	3.49%	-0.06pct	0.24pct
财务费用率	-0.22%	0.23%	0.58%	0.47%	0.42%	0.63pct	-0.05pct
归母净利润（亿元）	32.34	20.53	30.85	46.16	29.57	-8.6%	-35.9%
扣非归母净利润（亿元）	28.27	16.87	29.88	31.31	32.20	13.9%	2.8%
归母净利率	5.63%	3.35%	4.93%	7.62%	5.10%	-0.53pct	-2.52pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

飞龙股份：利润环比修复，非车订单逐步落地

- **26Q3业绩：**营收11.63亿元，同/环比+8.10%/+2.63%；归母净利润0.31亿元，同/环比-59.57%/+72.57%；扣非净利润0.29亿元，同/环比-66.64%/+56.52%。
- **26Q3总结：**1）**成本及汇兑压制当期利润，非车项目进入批量订单阶段。**前三季度售价、原材料及汇兑因素对利润的影响分别超过1亿元、3900万元和约6600万元；非车领域部分项目自Q3开始获得批量订单。2）引入员工持股平台，强化非车业务团队激励。航逸科技拟增资扩股，完成后公司持股70%，支持核心团队与非车产品研发协同推进。
- **风险提示：**汽车客户需求不及预期；非车订单转化不及预期；汇率及原材料波动。

表：飞龙股份财务及盈利表现

飞龙股份	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	10.76	13.08	10.72	11.33	11.63	8.1%	2.6%
营业成本（亿元）	7.93	10.53	8.21	9.33	9.46	19.2%	1.4%
毛利率	26.28%	19.47%	23.44%	17.70%	18.69%	-7.59pct	0.99pct
销售费用（亿元）	0.37	-0.05	0.22	0.22	0.22	-39.4%	3.5%
管理费用（亿元）	0.70	1.34	0.70	0.73	0.70	-0.2%	-4.8%
研发费用（亿元）	0.83	0.82	0.75	0.65	0.76	-8.0%	17.0%
财务费用（亿元）	-0.01	0.02	0.16	0.16	0.11	1050.6%	-32.1%
销售费用率	3.41%	-0.42%	2.06%	1.90%	1.91%	-1.5pct	0.02pct
管理费用率	6.51%	10.24%	6.55%	6.47%	6.01%	-0.5pct	-0.47pct
研发费用率	7.68%	6.27%	6.97%	5.74%	6.54%	-1.14pct	0.8pct
财务费用率	-0.11%	0.14%	1.45%	1.42%	0.94%	1.05pct	-0.48pct
归母净利润（亿元）	0.76	0.30	0.58	0.18	0.31	-59.6%	72.6%
扣非归母净利润（亿元）	0.86	0.22	0.56	0.18	0.29	-66.6%	56.5%
归母净利率	7.09%	2.31%	5.39%	1.58%	2.65%	-4.44pct	1.07pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

拓普集团：利润环比改善，机器人与出海并进

- **26Q3业绩：**营收84.16亿元，同/环比+5.28%/+11.16%；归母净利润6.40亿元，同/环比-4.78%/+35.85%；扣非净利润6.03亿元，同/环比-7.91%/+38.83%。
- **26Q3总结：**1）**汽车业务盈利环比修复，机器人产品线继续扩展。**Q3归母净利润环比增长35.85%、期间费用率环比下降1.08pct；机器人产品由执行器向灵巧手电机、结构件、足部减震及柔性皮肤延伸，前期已进入小批量交付。2）海外产能由建设转向释放。泰国部分产线投产，墨西哥提升产能利用率，波兰二期推进规划设计。3）前三季度利润仍受到汇兑损失增加影响。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期；机器人业务放量不及预期；海外产能爬坡风险。

表：拓普集团财务及盈利表现

拓普集团	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	79.94	86.53	66.28	75.71	84.16	5.28%	11.16%
营业成本（亿元）	65.03	69.25	53.52	61.76	68.93	6.00%	11.61%
毛利率	18.64%	19.97%	19.26%	18.42%	18.09%	-0.55pct	-0.33pct
销售费用（亿元）	0.69	0.76	0.64	0.66	0.71	3.32%	7.03%
管理费用（亿元）	2.06	1.84	2.08	2.17	1.86	-9.72%	-14.25%
研发费用（亿元）	3.80	4.11	3.68	4.23	4.30	13.20%	1.50%
财务费用（亿元）	0.41	0.77	0.96	0.79	0.95	133.21%	20.57%
销售费用率	0.86%	0.88%	0.97%	0.88%	0.85%	-0.02pct	-0.03pct
管理费用率	2.57%	2.13%	3.14%	2.86%	2.21%	-0.37pct	-0.65pct
研发费用率	4.75%	4.75%	5.54%	5.59%	5.11%	0.36pct	-0.49pct
财务费用率	0.51%	0.89%	1.45%	1.04%	1.13%	0.62pct	0.09pct
归母净利润（亿元）	6.72	8.13	5.52	4.71	6.40	-4.78%	35.85%
扣非归母净利润（亿元）	6.55	7.95	4.73	4.34	6.03	-7.91%	38.83%
归母净利率	8.40%	9.39%	8.33%	6.22%	7.60%	-0.8pct	1.38pct

新泉股份：收入利润增长，座椅布局继续完善

- **26Q3业绩：**营收46.87亿元，同/环比+18.54%/+7.13%；归母净利润2.24亿元，同/环比+11.73%/+6.29%；扣非净利润1.76亿元，同/环比-12.26%/-16.46%。
- **26Q3总结：**1）**收入与归母利润同环比增长，内饰产品向座椅延伸。**芜湖新泉座椅持续完善产品体系，海外推进得州、肯塔基等基地建设，服务现有客户新增车型及潜在配套需求。2）股权激励绑定团队，营收考核体现业务扩张目标。限制性股票激励计划总量2600万股，2026—2028年营收考核目标值分别为200/240/300亿元，触发值为180/216/270亿元。
- **风险提示：**客户销量不及预期；海外扩产进度不及预期；汇率波动。

表：新泉股份财务及盈利表现

新泉股份	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	39.54	41.11	36.39	43.75	46.87	18.54%	7.13%
营业成本（亿元）	33.36	32.84	29.03	35.02	38.43	15.20%	9.73%
毛利率	15.64%	20.12%	20.23%	19.96%	18.01%	2.38pct	-1.94pct
销售费用（亿元）	0.26	0.27	0.26	0.23	0.30	18.04%	31.83%
管理费用（亿元）	2.11	3.40	2.44	3.03	3.22	52.21%	6.17%
研发费用（亿元）	1.66	1.87	1.87	1.99	1.78	7.65%	-10.53%
财务费用（亿元）	0.23	0.21	0.52	0.28	0.52	123.77%	83.81%
销售费用率	0.65%	0.65%	0.71%	0.52%	0.64%	0pct	0.12pct
管理费用率	5.35%	8.28%	6.70%	6.93%	6.87%	1.52pct	-0.06pct
研发费用率	4.19%	4.55%	5.13%	4.56%	3.81%	-0.38pct	-0.75pct
财务费用率	0.59%	0.52%	1.44%	0.64%	1.11%	0.52pct	0.46pct
归母净利润（亿元）	2.00	1.92	2.03	2.11	2.24	11.73%	6.29%
扣非归母净利润（亿元）	2.00	1.93	2.00	2.10	1.76	-12.26%	-16.46%
归母净利率	5.07%	4.68%	5.59%	4.81%	4.78%	-0.29pct	-0.04pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

旭升集团：盈利承压，海外与新兴业务并进

- **26Q3业绩：**营收12.33亿元，同/环比+9.17%/+1.95%；归母净利润0.77亿元，同/环比-22.52%/-31.69%；扣非净利润0.64亿元，同/环比-29.43%/-28.50%。
- **26Q3总结：**1）**毛利率回落影响盈利，海外产能及新产品布局持续推进。**Q3毛利率17.09%，同/环比分别下降4.36/5.44pct；前三季度利润亦受到汇兑影响。2）海外基地加快属地配套。墨西哥基地推进产能爬坡，泰国基地导入设备。3）产品拓展延伸至储能及机器人。储能电池壳、散热模组及机器人执行器壳体、躯干结构件持续推进客户验证与项目转化。
- **风险提示：**新能源汽车客户需求不及预期；海外基地爬坡风险；新业务拓展不及预期。

表：旭升集团财务及盈利表现

旭升集团	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	11.30	12.24	12.19	12.10	12.33	9.17%	1.95%
营业成本（亿元）	8.87	10.18	9.39	9.37	10.23	15.23%	9.11%
毛利率	21.45%	16.86%	22.91%	22.53%	17.09%	-4.36pct	-5.44pct
销售费用（亿元）	0.04	0.10	0.04	0.07	0.07	62.99%	-9.57%
管理费用（亿元）	0.47	0.61	0.52	0.62	0.48	1.88%	-23.10%
研发费用（亿元）	0.51	0.63	0.53	0.71	0.62	20.64%	-12.12%
财务费用（亿元）	0.31	0.42	0.19	0.19	0.12	-62.04%	-37.35%
销售费用率	0.36%	0.80%	0.36%	0.61%	0.54%	0.18pct	-0.07pct
管理费用率	4.17%	5.01%	4.24%	5.16%	3.89%	-0.28pct	-1.27pct
研发费用率	4.55%	5.17%	4.37%	5.84%	5.03%	0.48pct	-0.81pct
财务费用率	2.72%	3.46%	1.56%	1.54%	0.94%	-1.77pct	-0.59pct
归母净利润（亿元）	0.99	0.65	1.25	1.13	0.77	-22.52%	-31.69%
扣非归母净利润（亿元）	0.91	0.51	1.14	0.89	0.64	-29.43%	-28.50%
归母净利率	8.78%	5.33%	10.27%	9.30%	6.23%	-2.55pct	-3.07pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

银轮股份：非经影响利润，海外及新业务推进

- **26Q3业绩：**营收49.30亿元，同/环比+26.73%/+3.11%；归母净利润1.86亿元，同/环比-19.39%/-22.04%；扣非净利润2.10亿元，同/环比-3.94%/-13.26%。
- **26Q3总结：**1）**海外与数字能源业务保持较快增长，汇兑及投资波动影响当季利润。**Q3汇兑损失约4400万元，杭州兆富基金公允价值变动影响约3700万元，叠加汽车业务年降，利润承压。2）海外属地业务加快增长。前三季度海外收入39亿元、同比增长39%，北美属地收入约2.4亿美元、同比增长47%。3）数字与能源收入超15亿元、同比增30%以上，发电业务贡献增量，一次侧板换已向北美客户小批量交付。
- **风险提示：**客户需求不及预期；数字与能源业务交付不及预期；汇率波动。

表：银轮股份财务及盈利表现

银轮股份	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	38.90	46.20	42.45	47.81	49.30	26.73%	3.11%
营业成本（亿元）	31.35	37.39	34.56	39.33	40.62	29.56%	3.28%
毛利率	19.39%	19.08%	18.59%	17.74%	17.60%	-1.8pct	-0.14pct
销售费用（亿元）	0.62	0.33	0.61	0.64	0.56	-10.51%	-13.27%
管理费用（亿元）	1.87	2.47	2.11	2.37	2.69	43.42%	13.29%
研发费用（亿元）	1.59	1.72	1.52	1.34	1.61	1.42%	19.83%
财务费用（亿元）	0.24	0.08	0.52	0.39	0.62	158.98%	59.35%
销售费用率	1.60%	0.72%	1.43%	1.35%	1.13%	-0.47pct	-0.21pct
管理费用率	4.82%	5.35%	4.96%	4.96%	5.45%	0.63pct	0.49pct
研发费用率	4.07%	3.73%	3.59%	2.81%	3.26%	-0.81pct	0.46pct
财务费用率	0.62%	0.17%	1.23%	0.82%	1.26%	0.64pct	0.45pct
归母净利润（亿元）	2.30	2.85	2.14	2.38	1.86	-19.39%	-22.04%
扣非归母净利润（亿元）	2.19	2.55	2.05	2.42	2.10	-3.94%	-13.26%
归母净利率	5.92%	6.18%	5.04%	4.98%	3.77%	-2.16pct	-1.22pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

爱柯迪：收入增长，新兴领域布局持续推进

- **26Q3业绩：**营收25.25亿元，同/环比+35.73%/+6.56%；归母净利润2.28亿元，同/环比-29.21%/-11.73%；扣非净利润2.18亿元，同/环比-26.62%/-13.06%。
- **26Q3总结：**1）**收入保持较快增长，原材料及汇兑影响利润表现。**前三季度财务费用同比增加1.76亿元，原材料涨价进一步影响盈利。2）产品延伸与定点转化同步推进。依托既有订单基础，拓展具身智能结构件、光模块壳体和电机铁芯，镁合金产品推进送样及定点转化。3）股权激励覆盖核心团队。9月完成首次授予登记，覆盖730人、1273.33万股，支持新业务拓展及产能释放。
- **风险提示：**下游乘用车需求不及预期；原材料上涨；新业务及产能爬坡不及预期。

表：爱柯迪财务及盈利表现

爱柯迪	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	18.60	21.03	19.22	23.70	25.25	35.73%	6.56%
营业成本（亿元）	12.54	15.12	13.96	17.41	19.16	52.78%	10.03%
毛利率	32.59%	28.13%	27.36%	26.52%	24.13%	-8.47pct	-2.4pct
销售费用（亿元）	0.12	0.06	0.15	0.16	0.16	35.24%	-4.00%
管理费用（亿元）	1.03	1.24	1.19	1.21	1.30	25.52%	7.66%
研发费用（亿元）	0.90	1.11	0.98	1.15	1.14	26.40%	-0.91%
财务费用（亿元）	0.20	-0.07	0.50	0.37	0.28	40.63%	-23.88%
销售费用率	0.62%	0.31%	0.77%	0.68%	0.62%	0pct	-0.07pct
管理费用率	5.56%	5.91%	6.17%	5.09%	5.14%	-0.42pct	0.05pct
研发费用率	4.84%	5.29%	5.10%	4.85%	4.51%	-0.33pct	-0.34pct
财务费用率	1.08%	-0.33%	2.62%	1.57%	1.12%	0.04pct	-0.45pct
归母净利润（亿元）	3.22	2.76	2.19	2.58	2.28	-29.21%	-11.73%
扣非归母净利润（亿元）	2.97	2.67	1.94	2.50	2.18	-26.62%	-13.06%
归母净利率	17.32%	13.13%	11.39%	10.91%	9.03%	-8.29pct	-1.87pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

瑞鹄模具：盈利承压，设备与机器人布局推进

- **26Q3业绩：**营收10.36亿元，同/环比+10.02%/+20.42%；归母净利润1.05亿元，同/环比-18.19%/-21.96%；扣非净利润0.99亿元，同/环比-20.94%/-20.23%。
- **26Q3总结：**1）**模具与机器人业务同步布局，汇兑及减值影响当期盈利。**前三季度财务费用1146万元，主要受汇兑变化影响；资产减值损失2421万元，主要为存货跌价准备增加。2）可转债落地支持制造能力升级。6.86亿元可转债于10月15日上市，募资投向精密模具智能制造、关键材料增材制造及智能机器人系统集成等项目。
- **风险提示：**整车客户投资不及预期；零部件盈利改善不及预期；新业务进度风险。

表：瑞鹄模具财务及盈利表现

瑞鹄模具	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	9.42	6.88	10.06	8.61	10.36	10.02%	20.42%
营业成本（亿元）	6.97	5.65	7.84	6.20	8.04	15.33%	29.79%
毛利率	25.99%	17.84%	22.08%	28.02%	22.42%	-3.57pct	-5.6pct
销售费用（亿元）	0.08	0.14	0.09	0.07	0.09	18.28%	29.14%
管理费用（亿元）	0.36	0.32	0.33	0.36	0.34	-3.13%	-3.80%
研发费用（亿元）	0.43	0.41	0.38	0.38	0.39	-9.99%	1.84%
财务费用（亿元）	-0.01	0.01	0.04	0.03	0.05	489.74%	56.85%
销售费用率	0.83%	1.97%	0.85%	0.83%	0.90%	0.06pct	0.06pct
管理费用率	3.78%	4.62%	3.24%	4.16%	3.33%	-0.45pct	-0.84pct
研发费用率	4.56%	5.96%	3.74%	4.41%	3.73%	-0.83pct	-0.68pct
财务费用率	-0.13%	0.18%	0.37%	0.35%	0.46%	0.59pct	0.11pct
归母净利润（亿元）	1.28	0.37	1.07	1.34	1.05	-18.19%	-21.96%
扣非归母净利润（亿元）	1.25	0.29	1.02	1.24	0.99	-20.94%	-20.23%
归母净利率	13.59%	5.36%	10.61%	15.59%	10.10%	-3.48pct	-5.49pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

中鼎股份：非经影响利润，机器人与液冷并进

- **26Q3业绩：**营收52.44亿元，同/环比+11.38%/-8.18%；归母净利润2.57亿元，同/环比-47.56%/-28.34%；扣非净利润3.43亿元，同/环比-4.55%/-23.04%。
- **26Q3总结：**1）**主业收入稳步增长，公允价值波动影响表观利润。**前三季度公允价值变动净收益-3.87亿元，上年同期为+1.44亿元，投资标的价格波动影响归母利润。2）机器人核心件向交付推进。围绕谐波减速器、力传感器、微型电机及本体代工形成配套协同。3）液冷产品覆盖冷板至整机柜。已布局整机柜、CDU、微通道冷板和管路系统，半年报披露相关订单总产值约4300万元。
- **风险提示：**汽车客户需求不及预期；机器人及液冷业务拓展不及预期；汇率波动。

表：中鼎股份财务及盈利表现

中鼎股份	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	47.08	52.45	43.79	57.11	52.44	11.38%	-8.18%
营业成本（亿元）	34.95	41.78	32.51	43.86	40.28	15.25%	-8.16%
毛利率	25.78%	20.33%	25.78%	23.21%	23.20%	-2.58pct	-0.02pct
销售费用（亿元）	1.18	1.06	0.94	1.32	1.30	10.63%	-1.00%
管理费用（亿元）	3.05	2.56	2.90	3.02	3.21	5.21%	6.36%
研发费用（亿元）	2.58	1.87	2.17	2.38	2.46	-4.65%	3.26%
财务费用（亿元）	0.56	0.84	0.70	0.54	0.69	22.91%	28.35%
销售费用率	2.50%	2.03%	2.16%	2.31%	2.49%	-0.02pct	0.18pct
管理费用率	6.48%	4.87%	6.62%	5.29%	6.12%	-0.36pct	0.84pct
研发费用率	5.48%	3.56%	4.95%	4.17%	4.69%	-0.79pct	0.52pct
财务费用率	1.19%	1.60%	1.59%	0.94%	1.32%	0.12pct	0.37pct
归母净利润（亿元）	4.90	2.82	3.22	3.58	2.57	-47.56%	-28.34%
扣非归母净利润（亿元）	3.59	-0.58	3.61	4.45	3.43	-4.55%	-23.04%
归母净利率	10.40%	5.38%	7.35%	6.28%	4.90%	-5.51pct	-1.38pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

双环传动：收入利润增长，海外产能有序释放

- **26Q3业绩：**营收25.59亿元，同/环比+14.40%/+3.89%；归母净利润3.33亿元，同/环比+3.76%/+10.17%；扣非净利润3.11亿元，同/环比+6.50%/+12.64%。
- **26Q3总结：**1）**收入利润稳步增长，海外产能释放与费用摊薄改善盈利。**匈牙利、越南产能有序释放，研发前置参与客户产品开发，本地化供货与全球客户拓展协同推进。2）Q3期间费用率环比下降0.71pct；前三季度财务费用同比增长133.95%，主要受汇兑损失增加影响。3）9月3日董事会审议终止环动科技分拆至科创板上市事项。
- **风险提示：**新能源汽车客户需求不及预期；海外业务拓展不及预期；汇率波动。

表：双环传动财务及盈利表现

双环传动	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	22.37	26.46	20.95	24.63	25.59	14.40%	3.89%
营业成本（亿元）	16.37	19.00	15.18	18.20	18.74	14.50%	2.95%
毛利率	26.84%	28.20%	27.55%	26.10%	26.78%	-0.07pct	0.67pct
销售费用（亿元）	0.26	0.27	0.22	0.27	0.28	5.68%	2.32%
管理费用（亿元）	1.02	1.21	1.07	1.11	1.08	5.99%	-2.76%
研发费用（亿元）	1.16	1.35	1.13	1.26	1.35	16.61%	7.04%
财务费用（亿元）	0.23	0.13	0.19	0.37	0.24	7.28%	-34.40%
销售费用率	1.17%	1.03%	1.04%	1.10%	1.08%	-0.09pct	-0.02pct
管理费用率	4.56%	4.58%	5.09%	4.51%	4.22%	-0.34pct	-0.29pct
研发费用率	5.17%	5.12%	5.38%	5.11%	5.27%	0.1pct	0.15pct
财务费用率	1.02%	0.48%	0.89%	1.51%	0.96%	-0.06pct	-0.56pct
归母净利润（亿元）	3.21	3.63	2.84	3.03	3.33	3.76%	10.17%
扣非归母净利润（亿元）	2.92	3.57	2.58	2.76	3.11	6.50%	12.64%
归母净利率	14.36%	13.72%	13.56%	12.28%	13.02%	-1.33pct	0.74pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

岱美股份：收入环比回升，业务边界继续拓展

- **26Q3业绩：**营收15.79亿元，同/环比-2.50%/+6.52%；归母净利润2.00亿元，同/环比-1.53%/-14.37%；扣非净利润1.49亿元，同/环比-24.59%/-11.47%。
- **26Q3总结：**1）**保险赔款增厚当季利润，内饰产品延伸持续推进。**墨西哥最后一期1063.80万美元保险赔款已计入Q3收益，单季非经损益0.51亿元。2）拟现金收购茸明汽车100%股权，延伸内饰功能件、装饰件及智能表面产品。3）既有工艺支撑机器人产品拓展。依托材料、注塑与发泡工艺储备布局机器人电子皮肤和相关部件，部分结构件已进入关键验证阶段。
- **风险提示：**海外客户需求不及预期；收购及新业务进度风险；汇率波动。

表：岱美股份财务及盈利表现

岱美股份	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	16.20	16.27	15.39	14.82	15.79	-2.50%	6.52%
营业成本（亿元）	11.68	12.92	11.23	10.52	11.60	-0.68%	10.24%
毛利率	27.90%	20.59%	27.02%	29.02%	26.55%	-1.35pct	-2.48pct
销售费用（亿元）	0.27	0.12	0.25	0.27	0.35	27.85%	26.65%
管理费用（亿元）	0.89	0.43	0.95	1.24	1.38	55.44%	11.59%
研发费用（亿元）	0.53	0.67	0.46	0.46	0.49	-8.33%	5.30%
财务费用（亿元）	0.34	0.25	0.44	0.48	0.41	22.65%	-13.89%
销售费用率	1.67%	0.76%	1.63%	1.84%	2.19%	0.52pct	0.35pct
管理费用率	5.49%	2.67%	6.16%	8.35%	8.75%	3.26pct	0.4pct
研发费用率	3.29%	4.10%	2.96%	3.13%	3.09%	-0.2pct	-0.04pct
财务费用率	2.08%	1.56%	2.83%	3.24%	2.62%	0.54pct	-0.62pct
归母净利润（亿元）	2.03	2.15	1.86	2.34	2.00	-1.53%	-14.37%
扣非归母净利润（亿元）	1.98	1.65	1.82	1.68	1.49	-24.59%	-11.47%
归母净利率	12.56%	13.22%	12.11%	15.78%	12.68%	0.12pct	-3.09pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

星源卓镁：亏损环比收窄，机器人业务推进

- **26Q3业绩：**营收2.02亿元，同/环比+85.69%/+47.58%；归母净利润-677.14万元，较Q2减亏4728.47万元；扣非净利润-839.02万元，较Q2减亏4457.46万元。
- **26Q3总结：**1）**新基地放量推动收入增长，毛利率环比修复、亏损明显收窄。**Q3收入同比增长85.69%，毛利率15.24%、环比提升38.74pct，归母亏损较Q2减少4728.47万元。2）前三季度奉化基地投产、新项目爬坡及人员储备增加投入，管理、财务费用率同比提升2.7/3.6pct，存货跌价计提增加。3）机器人轻量化结构件持续拓展。围绕关节、机架及壳体推进产品研发、客户认证与批量交付。
- **风险提示：**新工厂爬坡不及预期；镁价波动；机器人客户认证及放量进度风险。

表：星源卓镁财务及盈利表现

星源卓镁	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	1.09	1.37	1.12	1.37	2.02	85.69%	47.58%
营业成本（亿元）	0.77	1.02	1.00	1.69	1.71	123.47%	1.28%
毛利率	29.57%	25.64%	10.61%	-23.50%	15.24%	-14.33pct	38.74pct
销售费用（亿元）	0.02	0.04	0.03	0.03	0.03	61.00%	34.53%
管理费用（亿元）	0.08	0.09	0.12	0.14	0.16	106.95%	11.57%
研发费用（亿元）	0.07	0.11	0.09	0.09	0.10	44.94%	6.55%
财务费用（亿元）	0.00	0.02	0.02	0.04	0.04	1493.71%	4.47%
销售费用率	1.98%	2.67%	2.53%	1.88%	1.72%	-0.26pct	-0.17pct
管理费用率	6.98%	6.90%	10.91%	10.30%	7.78%	0.8pct	-2.51pct
研发费用率	6.06%	8.11%	8.39%	6.55%	4.73%	-1.33pct	-1.82pct
财务费用率	-0.27%	1.31%	2.12%	2.89%	2.05%	2.32pct	-0.85pct
归母净利润（亿元）	0.14	0.01	-0.16	-0.54	-0.07	-149.31%	87.47%
扣非归母净利润（亿元）	0.12	-0.01	-0.17	-0.53	-0.08	-168.09%	84.16%
归母净利率	12.63%	0.68%	-13.93%	-39.53%	-3.35%	-15.99pct	36.17pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

光洋股份：黄山基地投产，配套能力继续拓展

- **26Q3业绩：**营收8.81亿元，同/环比+39.99%/+12.65%；归母净利润107.70万元，同/环比-89.88%/-95.72%；扣非净利润-0.34亿元，同比转亏。
- **26Q3总结：**1）**收入保持较快增长，黄山基地投产拓宽高端零部件布局。**黄山基地7月投产，规划年产能6000万套高端新能源汽车及机器人精密零部件，扩展产能空间、贴近安徽整车产业集群。2）机器人产品由验证向交付推进。交叉滚子轴承、减速器已小批量供货，与玄创机器人合作进入量产交付。3）前三季度财务费用同比增长101.05%，主要因贷款利息及汇兑损失增加，存货跌价计提亦影响利润。
- **风险提示：**汽车客户需求不及预期；新基地爬坡风险；机器人业务放量不及预期。

表：光洋股份财务及盈利表现

光洋股份	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	6.30	8.26	6.97	7.83	8.81	40.0%	12.6%
营业成本（亿元）	5.33	6.83	5.91	6.68	7.96	49.3%	19.3%
毛利率	15.32%	17.34%	15.23%	14.69%	9.69%	-5.64pct	-5pct
销售费用（亿元）	0.19	0.22	0.21	0.19	0.19	-1.1%	2.4%
管理费用（亿元）	0.38	0.46	0.36	0.44	0.47	24.6%	5.9%
研发费用（亿元）	0.26	0.26	0.26	0.31	0.34	30.9%	8.2%
财务费用（亿元）	0.08	0.10	0.12	0.14	0.15	72.9%	7.3%
销售费用率	3.06%	2.71%	3.00%	2.38%	2.16%	-0.9pct	-0.22pct
管理费用率	5.99%	5.57%	5.21%	5.67%	5.33%	-0.66pct	-0.34pct
研发费用率	4.07%	3.10%	3.71%	3.96%	3.80%	-0.26pct	-0.16pct
财务费用率	1.34%	1.25%	1.76%	1.74%	1.66%	0.32pct	-0.08pct
归母净利润（亿元）	0.11	0.37	0.32	0.25	0.01	-89.9%	-95.7%
扣非归母净利润（亿元）	0.08	0.32	0.13	-0.11	-0.34	-501.7%	-212.3%
归母净利率	1.69%	4.52%	4.60%	3.21%	0.12%	-1.57pct	-3.09pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

亚普股份：利润改善，新业务与全球化并进

- **26Q3业绩：**营收20.45亿元，同/环比-9.97%/-5.96%；归母净利润1.45亿元，同/环比+11.33%/+10.79%；扣非净利润1.39亿元，同/环比+9.73%/+7.32%。
- **26Q3总结：**1）**主业盈利改善，混动配套及新产品拓展持续推进。**Q3毛利率17.80%，同/环比分别提高1.94/0.75pct；燃油箱业务向混动车型配套延伸，保时捷燃油系统定点与自主客户出海扩容客户基础。2）新产品加快客户及项目拓展。旋转变压器打开欧洲市场，电涡流传感器、环保新冷媒热管理及IV型储氢瓶推进项目定点。3）巴西新工厂及海外自动化产线建设推进，强化属地供货与经营效率。
- **风险提示：**燃油及混动车需求不及预期；新业务拓展不及预期；海外经营及汇率风险。

表：亚普股份财务及盈利表现

亚普股份	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	22.71	25.17	21.96	21.74	20.45	-10.0%	-6.0%
营业成本（亿元）	19.11	21.49	18.23	18.03	16.81	-12.0%	-6.8%
毛利率	15.87%	14.63%	16.99%	17.05%	17.80%	1.94pct	0.75pct
销售费用（亿元）	0.15	0.22	0.16	0.19	0.18	17.5%	-8.2%
管理费用（亿元）	0.84	0.85	0.86	0.79	0.87	2.6%	9.0%
研发费用（亿元）	0.85	1.14	0.66	0.82	0.77	-9.5%	-5.9%
财务费用（亿元）	-0.08	-0.13	-0.04	-0.07	0.02	130.1%	133.4%
销售费用率	0.66%	0.89%	0.74%	0.88%	0.86%	0.2pct	-0.02pct
管理费用率	3.72%	3.37%	3.92%	3.66%	4.24%	0.52pct	0.58pct
研发费用率	3.74%	4.52%	3.01%	3.75%	3.76%	0.02pct	0pct
财务费用率	-0.35%	-0.50%	-0.18%	-0.33%	0.12%	0.46pct	0.44pct
归母净利润（亿元）	1.30	1.11	1.62	1.31	1.45	11.3%	10.8%
扣非归母净利润（亿元）	1.27	1.09	1.55	1.30	1.39	9.7%	7.3%
归母净利率	5.73%	4.42%	7.37%	6.01%	7.08%	1.35pct	1.07pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

三、重卡：内销承压出口高景气，重卡股业绩整体符合预期

行业销量：26Q3内销走弱，出口与纯电维持增长

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **26Q3重卡行业内销同环比回落，出口与纯电维持增长。**26Q3：行业批发销量26.9万辆，同环比-4.7%/-21.7%；终端销量17.8万辆，同环比-16.8%/-29.1%，终端销量大幅下滑主因国内淡季叠加AEBS法规提前透支需求，其中纯电渗透率升至47.9%，环比+10.2pct，天然气重卡渗透率降至11.2%，环比-11.3pct，天然气渗透率大幅下滑主要系能源价格大幅上涨，全周期成本优势减弱；出口11.5万辆，同环比+34.4%/-4.7%，出口占批发比重升至43.0%。

图：重卡行业销量表现（万辆）

	26M1	26M2	26M3	26M4	26M5	26M6	26M7	26M8	26M9	2026Q1	2026Q2	2026Q3
批发/万辆	**10.5**	**7.4**	**13.9**	**11.7**	**10.9**	**11.7**	**8.4**	**8.6**	**9.9**	**31.8**	**34.3**	**26.9**
Yoy	46.0%	-9.6%	24.6%	33.4%	23.3%	19.2%	-1.1%	-6.1%	-6.5%	19.9%	25.1%	-4.7%
Mom/Qoq	2.6%	-30.2%	88.9%	-15.8%	-6.4%	6.5%	-28.0%	2.4%	14.7%	-1.3%	7.9%	-21.7%
上险/万辆	**4.8**	**2.8**	**8.7**	**9.2**	**7.5**	**8.3**	**5.6**	**5.6**	**6.6**	**16.4**	**25.1**	**17.8**
Yoy	43.5%	-41.0%	21.8%	34.4%	19.4%	20.6%	-12.8%	-15.3%	-21.1%	6.9%	25.0%	-16.8%
Mom/Qoq	-42.4%	-41.2%	207.9%	5.6%	-18.4%	10.7%	-32.9%	0.7%	16.4%	-28.8%	52.9%	-29.1%
其中：天然气重卡	**1.1**	**0.9**	**3.2**	**3.1**	**1.4**	**1.2**	**0.6**	**0.6**	**0.7**	**5.2**	**5.6**	**2.0**
Yoy	42.8%	-51.0%	47.7%	79.2%	-0.3%	-12.3%	-55.8%	-61.5%	-69.0%	9.7%	26.6%	-63.3%
Mom/Qoq	-12.4%	-20.9%	268.4%	-4.2%	-54.5%	-15.2%	-47.6%	3.9%	13.0%	-2.7%	9.2%	-64.7%
天然气渗透率	22.7%	30.5%	36.5%	33.1%	18.5%	14.1%	11.1%	11.4%	11.1%	31.4%	22.4%	11.2%
其中：柴油类重卡	**2.2**	**1.2**	**3.6**	**3.4**	**3.1**	**3.5**	**2.4**	**2.3**	**2.6**	**6.9**	**10.0**	**7.3**
Yoy	13.2%	-45.0%	-1.0%	-5.1%	-8.9%	-9.2%	-29.9%	-27.5%	-29.4%	-10.3%	-7.7%	-29.0%
Mom/Qoq	-29.8%	-42.5%	187.1%	-3.9%	-8.8%	11.1%	-31.4%	-1.2%	9.2%	-22.7%	43.9%	-27.1%
其中：电动重卡	**1.6**	**0.7**	**2.0**	**2.8**	**3.0**	**3.7**	**2.6**	**2.7**	**3.3**	**4.3**	**9.5**	**8.5**
Yoy	126.4%	-7.9%	40.1%	76.7%	102.4%	110.0%	59.6%	51.3%	39.5%	47.7%	96.9%	48.8%
Mom/Qoq	-61.1%	-53.6%	171.6%	37.9%	9.7%	22.3%	-29.6%	1.8%	23.5%	-50.7%	119.4%	-10.0%
纯电渗透率	32.8%	25.9%	22.9%	29.9%	40.2%	44.4%	46.5%	47.0%	49.9%	26.3%	37.8%	47.9%
出口/万辆	**3.0**	**3.0**	**4.2**	**3.5**	**4.1**	**4.5**	**3.7**	**3.8**	**4.1**	**10.1**	**12.1**	**11.5**
Yoy	23.9%	33.4%	50.8%	35.6%	55.2%	54.2%	35.5%	39.2%	29.4%	36.8%	48.7%	34.4%
Mom/Qoq	-10.8%	1.3%	38.7%	-16.6%	18.4%	9.8%	-18.7%	3.5%	7.0%	2.0%	19.4%	-4.7%
渠道库存变动值	**2.7**	**1.5**	**1.0**	**-1.0**	**-0.7**	**-1.2**	**-0.9**	**-0.8**	**-0.8**	**5.2**	**-2.9**	**-2.5**

数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

行业出口：26Q3非洲拉美高增，中东同比转正

- **26Q3重卡行业出口延续增长，非洲、拉美贡献主要增量。**26Q3：海关口径重卡出口12.3万辆，同环比+29.9%/+5.4%；行业向独联体/亚洲/非洲/中东/拉美出口1.0/2.9/5.6/1.5/1.1万辆，同比+3%/+16%/+48%/+7%/+56%。受矿业基建需求影响，非洲出口销量维持高增速，中东同比由负转正，亚洲增速较26Q2放缓。26M1-9累计出口34.8万辆，同比+37.1%。

图：重卡行业出口表现（辆）

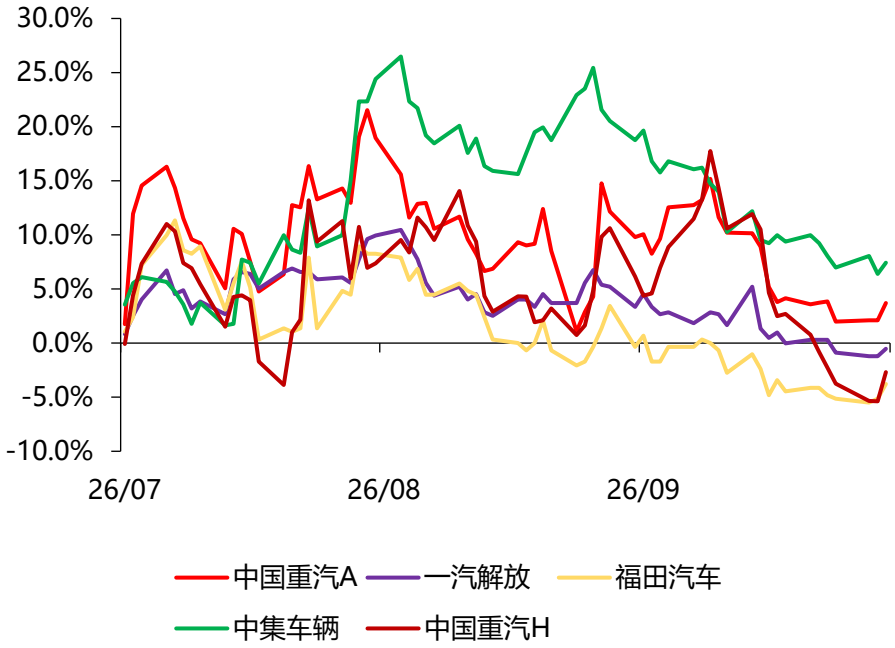
	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	2025M1-9	2026M1-9
独联体	**5985**	**9181**	**9522**	**12003**	**7649**	**10093**	**9808**	**24688**	**27550**
俄罗斯	1086	**1598**	**2080**	**3032**	**738**	**1759**	**1901**	4764	4398
俄罗斯同比	-91%	-94%	-95%	-39%	-32%	10%	-9%		-8%
亚洲	**21385**	**25383**	**24521**	**28188**	**31006**	**32891**	**28512**	**71289**	**92409**
同比	34%	31%	47%	38%	45%	30%	16%		30%
非洲	**22589**	**29649**	**38016**	**43760**	**44178**	**47179**	**56237**	**90254**	**147594**
同比	22%	56%	71%	81%	96%	59%	48%		64%
中东	**14192**	**16826**	**14133**	**17449**	**14735**	**13972**	**15071**	**45151**	**43778**
同比	65%	72%	39%	36%	4%	-17%	7%		-3%
拉美	**5135**	**6632**	**7374**	**9218**	**8355**	**11396**	**11469**	**19141**	**31220**
同比	-9%	18%	56%	19%	63%	72%	56%		63%
大洋洲	486	649	913	830	813	978	1358	2048	3149
欧洲	154	242	428	232	542	511	687	824	1740
北美洲	144	43	97	19	6	9	259	284	274
非俄地区合计	**68984**	**87008**	**92924**	**108667**	**106548**	**115270**	**121500**	**248916**	**343318**
同比	27%	47%	56%	50%	54%	32%	31%		38%
环比	-5%	26%	7%	17%	-2%	8%	5%		
总计	**70070**	**88606**	**95004**	**111699**	**107286**	**117029**	**123401**	**253680**	**347716**
同比	5%	2%	-4%	44%	53%	32%	30%		37%
环比	-9%	26%	7%	18%	-4%	9%	5%		

数据来源：海关总署，东吴证券研究所

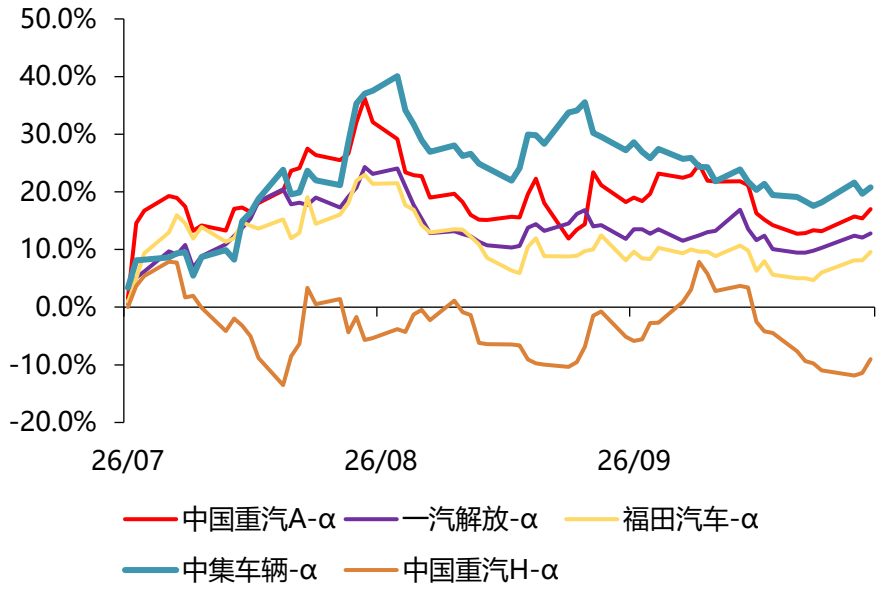
股价：26Q3 A股重卡股跑赢大盘，中集超额居前

- **26/7/1-26/9/30 A股重卡股相对大盘跑出明显超额。**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/恒生指数期间超额涨跌幅为+17.0%/-9.0%/+12.8%/+9.5%/+20.8%。
- **同期万得全A-13.3%、恒生指数+6.3%，A股重卡股跌幅小于大盘，重汽H跑输恒生指数。**

图：重卡板块核心公司2026Q3股价涨跌幅



图：重卡板块核心公司2026Q3股价超额涨跌幅



数据来源：wind，东吴证券研究所

收入&利润：26Q3行业收入利润随销量回落

- **26Q3重卡公司收入利润随销量回落，利润降幅大于收入。**26Q3行业批发销量同/环比-4.7%/-21.7%；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%。7、8月国内销量淡季及AEBS法规对销量的提前透支影响国内整体内销情况，对各公司营收均产生负面影响。
- 分公司看，重汽A归母同比+22.8%，出口进一步提升带动毛利率提升，促进利润增长；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；解放归母同比-44.3%，主因重卡批发同比-22.0%带动营收下滑，叠加汇兑损失影响；中集归母同比-30.6%，毛利率同比下降2.0pct。

图：重卡板块核心公司核心财务指标比较（%）毛利率/费用率/净利率同环比单位为pct

		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	Q3同比	Q3环比
收入（亿元）	**重卡公司合计**	**466.4**	**477.2**	**505.8**	**568.9**	**588.6**	**615.3**	**493.9**	**-2.4%**	**-19.7%**
	中国重汽-A	129.1	132.5	143.3	172.5	196.6	187.5	150.9	**5.3%**	**-19.5%**
	福田汽车	148.0	155.7	150.8	158.0	157.8	178.9	152.6	**1.2%**	**-14.7%**
	一汽解放	143.4	137.4	159.2	186.8	187.8	188.0	136.1	**-14.5%**	**-27.6%**
	中集车辆	45.9	51.6	52.6	51.7	46.4	60.9	54.2	**3.1%**	**-11.0%**
归母净利润（亿元）	**重卡公司合计**	**9.5**	**9.1**	**12.9**	**15.0**	**12.1**	**13.1**	**10.6**	**-17.9%**	**-19.0%**
	中国重汽-A	3.1	3.6	3.8	6.2	4.5	5.2	4.7	**22.8%**	**-9.6%**
	福田汽车	4.4	3.4	3.4	2.5	5.0	4.0	2.4	**-28.1%**	**-40.2%**
	一汽解放	0.3	-0.1	3.5	3.5	1.0	2.1	2.0	**-44.3%**	**-5.3%**
	中集车辆	1.8	2.2	2.2	2.8	1.6	1.8	1.5	**-30.6%**	**-14.1%**

数据来源：公司公告，中汽协，东吴证券研究所

收入&利润：26Q3毛利率同比改善，净利率承压

- **行业平均：**26Q3行业平均毛利率10.6%，同环比+0.7/+1.2pct；归母净利率2.2%，同比-0.6pct，环比基本持平。**重卡公司毛利率同环比提升主要系出口占比普遍上升、新能源销量上升形成摊薄产品成本。**
- **重汽A：**毛利率同环比+1.7/+1.7pct，归母净利率同环比+0.4/+0.3pct，盈利能力改善。**福田：**毛利率同环比+1.5/+0.6pct，归母净利率同环比-0.6/-0.7pct，费用率上行抵消毛利率改善。**解放：**毛利率同环比+1.5/+3.0pct，归母净利率同环比-0.8/+0.3pct。**中集：**毛利率同环比-2.0/-0.5pct，归母净利率同环比-1.4/-0.1pct。

图：重卡板块核心公司核心财务指标比较（%）毛利率/费用率/净利率同环比单位为pct

		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	Q3同比	Q3环比
毛利率	重卡公司平均	9.0%	9.6%	9.9%	11.8%	9.5%	9.4%	10.6%	0.7%	1.2%
	中国重汽-A	7.1%	7.9%	7.1%	8.8%	6.7%	7.1%	8.8%	1.7%	1.7%
	福田汽车	10.9%	9.8%	9.9%	9.4%	10.9%	10.8%	11.4%	1.5%	0.6%
	一汽解放	3.8%	5.1%	7.1%	10.9%	5.3%	5.6%	8.7%	1.5%	3.0%
	中集车辆	14.3%	15.7%	15.5%	18.0%	15.0%	14.0%	13.5%	-2.0%	-0.5%
归母净利率	重卡公司平均	2.4%	2.3%	2.8%	3.1%	2.3%	2.3%	2.2%	-0.6%	0.0%
	中国重汽-A	2.4%	2.7%	2.7%	3.6%	2.3%	2.8%	3.1%	0.4%	0.3%
	福田汽车	2.9%	2.2%	2.2%	1.6%	3.2%	2.3%	1.6%	-0.6%	-0.7%
	一汽解放	0.2%	-0.1%	2.2%	1.9%	0.5%	1.1%	1.4%	-0.8%	0.3%
	中集车辆	3.9%	4.3%	4.2%	5.5%	3.4%	2.9%	2.8%	-1.4%	-0.1%

数据来源：公司公告，中汽协，东吴证券研究所

费用：26Q3销管研费用率同环比上行

- **26Q3重卡板块销管研费用率同环比上行，收入下滑放大费用率压力。**板块平均销管研费用9.1亿元，同环比+6.1%/+1.8%；平均销管研费用率7.7%，同环比+0.59/+1.29pct。分企业看，解放费用率同环比+1.48/+2.82pct，升幅最大；重汽A费用率环比+1.02pct，主要系研发费用环比+45.6%；福田、中集费用率同比分别+0.53/+0.19pct。

图：重卡板块行业费用指标比较（%或亿元）毛利率/费用率/净利率同环比单位为pct

		2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	Q3同比	Q3环比
销管研合计（费用率，%）	**重卡公司平均**	**6.89%**	**7.08%**	**7.10%**	**8.22%**	**6.44%**	**6.40%**	**7.69%**	**0.59%**	**1.29%**
	中国重汽-A	2.86%	2.89%	2.86%	2.83%	2.01%	2.01%	3.03%	0.17%	1.02%
	福田汽车	9.09%	8.90%	9.26%	8.57%	8.81%	8.61%	9.79%	0.53%	1.18%
	一汽解放	6.63%	7.36%	7.11%	10.51%	5.44%	5.76%	8.59%	1.48%	2.82%
	中集车辆	8.99%	9.18%	9.18%	10.98%	9.52%	9.23%	9.37%	0.19%	0.13%
销管研合计（费用值，亿元）	**重卡公司平均**	**7.7**	**8.1**	**8.6**	**10.9**	**8.1**	**8.9**	**9.1**	**6.09%**	**1.84%**
	中国重汽-A	3.7	3.8	4.1	4.9	4.0	3.8	4.6	11.43%	21.26%
	福田汽车	13.5	13.9	14.0	13.5	13.9	15.4	14.9	7.04%	-2.96%
	一汽解放	9.5	10.1	11.3	19.6	10.2	10.8	11.7	3.36%	7.90%
	中集车辆	4.1	4.7	4.8	5.7	4.4	5.6	5.1	5.23%	-9.69%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

中国重汽A：26Q3业绩符合我们预期

- **26Q3业绩符合我们预期：**26Q3收入150.9亿元，同比+5.3%，环比-19.5%；归母净利润4.68亿元，同比+22.8%，环比-9.6%；扣非归母净利润4.59亿元，同比+28.0%，环比-9.2%；毛利率8.8%，同环比均+1.7pct。
- **收入端，国内淡季叠加AEBS法规提前透支需求，内销走弱，出口提供支撑；利润端，费用率及所得税率上涨拖累整体归母净利润。**26Q3公司终端上险1.86万辆，同环比-15.5%/-33.5%；重汽集团出口5.79万辆，同比+41.1%。国内淡季导致内销市场走弱影响公司整体营收。同时公司期间费用率2.5%，同环比+0.19/+0.96pct，其中研发费用环比+45.6%；所得税费用为1.36亿元，同/环比+66.8%/+51.7%，所得税率17.4%，同环比+4.4/+6.8pct，费用率及所得税率上涨影响公司净利润

图：中国重汽A26Q3季报核心财务指标拆分（亿元）毛利率/费用率/净利率同环比单位为pct

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	Q3同比	Q3环比
营业收入	**129.08**	**132.53**	**143.29**	**172.47**	**196.60**	**187.51**	**150.86**	5.3%	-19.5%
营业成本	119.98	122.02	133.09	157.27	183.50	174.13	137.58	3.4%	-21.0%
毛利率	**7.05%**	**7.94%**	**7.12%**	**8.81%**	**6.66%**	**7.13%**	**8.80%**	**1.7%**	**1.7%**
销售费用	0.93	0.87	0.91	1.51	1.18	1.22	1.08	18.4%	-11.4%
管理费用	0.77	1.07	0.67	0.78	0.56	0.60	0.65	-1.6%	8.6%
研发费用	1.99	1.89	2.52	2.60	2.20	1.95	2.83	12.4%	45.6%
财务费用	(0.60)	(0.58)	(0.73)	(0.76)	(0.96)	(0.80)	(0.73)	-	-
期间费用率	**2.39%**	**2.44%**	**2.35%**	**2.39%**	**1.52%**	**1.58%**	**2.54%**	0.19%	1.0%
销售费用率	0.7%	0.7%	0.6%	0.9%	0.6%	0.6%	0.7%	0.08%	0.1%
管理费用率	0.6%	0.8%	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.4%	-0.03%	0.1%
研发费用率	1.5%	1.4%	1.8%	1.5%	1.1%	1.0%	1.9%	0.12%	0.8%
财务费用率	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-0.5%	0.02%	-0.1%
所得税	0.82	1.68	0.81	0.55	1.79	0.89	1.36	66.83%	51.7%
所得税率	16.0%	24.8%	13.0%	5.7%	19.7%	10.5%	17.4%	4.40%	6.8%
归母净利润	**3.10**	**3.58**	**3.82**	**6.16**	**4.55**	**5.18**	**4.68**	22.8%	-9.6%
归母净利润率	**2.40%**	**2.70%**	**2.66%**	**3.57%**	**2.31%**	**2.76%**	**3.11%**	0.44%	0.34%
重汽A终端销量（万辆）/交强险	1.74	2.14	2.20	2.41	1.80	2.80	1.86	-15.5%	-33.5%
天然气	0.65	0.61	0.74	0.75	0.72	0.80	0.27	-63.1%	-66.0%
电动	0.26	0.32	0.40	0.72	0.37	0.94	0.90	123.5%	-3.5%
重汽集团销量（万辆）/中汽协	7.42	7.46	7.63	7.98	8.70	10.15	8.86	16.1%	-12.8%
终端/交强险	2.86	3.39	3.54	3.92	3.17	4.84	3.26	-8.0%	-32.7%
出口	3.30	3.72	4.10	4.21	4.86	5.42	5.79	41.1%	6.7%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

福田汽车：26Q3毛利率改善，收入基本持平

- **26Q3业绩：**26Q3收入152.62亿元，同比+1.2%，环比-14.7%；归母净利润2.41亿元，同比-28.1%，环比-40.2%；扣非归母净利润2.14亿元，同比+1.6%，环比-42.8%；毛利率11.4%，同环比+1.5/+0.6pct。
- **收入端，中重卡销量同比持平，收入基本稳定；利润端，费用率上行叠加非经收益高基数拖累归母。**26Q3中重卡销量3.94万辆，同比+0.5%，并表单车均价11.47万元，同比-4.4%。期间费用率10.3%，同比+0.95pct；非经常性损益0.27亿元，较去年同期1.25亿元出现明显下滑，影响整体归母净利润。

图：福田汽车26Q3季报核心财务指标拆分（亿元）毛利率/费用率/净利率同环比单位为pct

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	Q3同比	Q3环比
营业收入/亿元	**148.01**	**155.70**	**150.78**	**157.98**	**157.79**	**178.89**	**152.62**	**1.2%**	**-14.7%**
营业成本	131.88	140.51	135.92	143.08	140.62	159.55	135.23	**-0.5%**	**-15.2%**
毛利率	**10.9%**	**9.8%**	**9.9%**	**9.4%**	**10.9%**	**10.8%**	**11.4%**	**1.5%**	**0.6%**
销售费用	4.90	5.33	5.93	6.06	5.70	6.75	6.77	14.0%	0.2%
管理费用	3.71	3.76	3.85	3.45	4.14	3.99	3.85	0.1%	-3.4%
研发费用	4.84	4.76	4.18	4.04	4.06	4.66	4.33	3.5%	-7.2%
财务费用	-0.20	-0.09	0.15	0.42	0.66	0.85	0.79		-6.4%
销售费用率	3.3%	3.4%	3.9%	3.8%	3.6%	3.8%	4.4%	0.5%	0.7%
管理费用率	2.5%	2.4%	2.6%	2.2%	2.6%	2.2%	2.5%	0.0%	0.3%
研发费用率	3.3%	3.1%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%	2.8%	0.1%	0.2%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%	0.0%
期间费用率	9.0%	8.8%	9.4%	8.8%	9.2%	9.1%	10.3%	0.9%	1.2%
投资收益/亿元	1.58	1.41	1.39	1.51	1.60	2.14	1.24	-10.6%	-41.9%
归母净利润/亿元	**4.36**	**3.41**	**3.36**	**2.51**	**5.01**	**4.04**	**2.41**	-28.1%	**-40.2%**
扣非后归母净利润/亿元	2.28	3.22	2.11	0.64	4.02	3.74	**2.14**	1.6%	-42.8%
扣非扣投资收益后净利润	0.71	1.81	0.72	-0.87	2.42	1.60	0.90	25.4%	**-43.9%**
中重卡销量	35507	36739	39232	39870	47347	53258	39447	0.5%	-25.9%
并表销量合计	146547	132936	125613	142144	150897	144258	133041	5.9%	-7.8%
并表单车均价/万元	10.10	11.71	12.00	11.11	10.46	12.40	11.47	-4.4%	**-7.5%**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

一汽解放：26Q3毛利率改善

- **26Q3业绩：**26Q3公司收入136.14亿元，同比-14.5%，环比-27.6%；归母净利润1.96亿元，同比-44.3%，环比-5.3%；扣非归母净利润1.04亿元，同比-54.2%；毛利率8.65%，同环/比+1.5/+3.0pct。
- **收入端，内销走弱拖累销量，出口维持增长；利润端，毛利率改善，但期间费用率提升。**26Q3公司重卡批发4.19万辆，同比-22.0%，其中终端3.30万辆，同比-28.9%，出口1.94万辆，同比+33.0%。期间费用率8.2%，同比+2.4pct，汇兑损失对财务费用率产生负面影响；归母净利率1.44%，同比-0.8pct。

图：一汽解放26Q3季报核心财务指标拆分（亿元）毛利率/费用率/净利率同环比单位为pct

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入/亿元	**143.41**	**137.38**	**159.17**	**186.82**	**187.76**	**187.95**	**136.14**	-14.5%	-27.6%
营业成本	137.98	130.43	147.79	166.42	177.83	177.35	124.36	-15.9%	-29.9%
毛利率	**3.79%**	**5.06%**	**7.15%**	**10.92%**	**5.29%**	**5.64%**	**8.65%**	1.5%	3.0%
销售费用/亿元	2.22	2.50	2.94	5.68	2.59	3.15	3.18	8.0%	0.9%
管理费用/亿元	3.24	2.82	3.44	4.90	3.02	2.97	3.31	-3.7%	11.4%
研发费用/亿元	4.06	4.79	4.92	9.06	4.60	4.71	5.20	5.5%	10.4%
财务费用/亿元	-1.63	-0.90	-2.03	-1.47	-0.97	-0.68	-0.50	—	—
销售费用率	1.5%	1.8%	1.8%	3.0%	1.4%	1.7%	2.3%	0.5%	0.7%
管理费用率	2.3%	2.1%	2.2%	2.6%	1.6%	1.6%	2.4%	0.3%	0.9%
研发费用率	2.8%	3.5%	3.1%	4.8%	2.5%	2.5%	3.8%	0.7%	1.3%
财务费用率	-1.1%	-0.7%	-1.3%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	0.9%	0.0%
归母净利润/亿元	**0.29**	**-0.09**	**3.52**	**3.52**	**0.99**	**2.07**	**1.96**	-44.3%	-5.3%
归母净利率	**0.20%**	**-0.07%**	**2.21%**	**1.89%**	**0.53%**	**1.10%**	**1.44%**	-0.8%	0.3%
非经损益/亿元	2.47	1.49	1.25	1.87	0.74	1.99	0.92	-26.4%	-53.8%
扣非后归母净利润/亿元	**-2.18**	**-1.59**	**2.27**	**1.66**	**0.25**	**0.08**	**1.04**	-54.2%	1251.0%
扣非后归母净利率	-1.5%	-1.2%	1.4%	0.9%	0.1%	0.0%	0.8%	-0.7%	0.7%
公司批发销量（万辆）	5.42	4.44	5.37	6.33	5.76	5.87	4.19	-22.0%	-28.7%
公司终端销量（万辆）	3.41	3.94	4.63	4.52	3.50	4.83	3.30	-28.9%	-31.7%
天然气销量	1.47	1.13	1.45	1.48	1.64	1.63	0.56	-61.0%	-65.3%
电动销量	0.39	0.68	0.93	1.22	0.48	1.23	1.17	26.1%	-4.7%
公司出口销量（万辆）	1.24	1.27	1.46	2.04	0.94	2.42	1.94	33.0%	-19.7%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

中集车辆：26Q3业绩符合预期

- **26Q3业绩符合我们预期：**公司26Q3营收54.2亿元，同环比+3.1%/-11.0%；归母1.52亿元，同环比-30.6%/-14.1%；扣非归母1.50亿元，同环比-29.5%/-14.0%；毛利率13.5%，同环比-2.0/-0.5pct。
- **收入端，南方市场维持增长，收入同比小幅增长；利润端，毛利率下滑叠加费用率上行拖累利润。**26Q3期间费用率9.1%，同比+0.5pct；归母净利率2.8%，同比-1.4pct。

图：中集车辆26Q3季报核心财务指标拆分（亿元）毛利率/费用率/净利率同环比单位为pct

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	Q3同比	Q3环比
营业收入/亿元	**45.91**	**51.62**	**52.59**	**51.65**	**46.45**	**60.92**	**54.24**	3.1%	-11.0%
营业成本	39.34	43.54	44.46	42.37	39.47	52.39	46.91	5.5%	-10.5%
毛利率	**14.3%**	**15.7%**	**15.5%**	**18.0%**	**15.0%**	**14.0%**	**13.5%**	-2.0%	-0.5%
销售费用	1.26	1.32	1.33	1.35	1.32	1.28	1.42	6.5%	10.5%
管理费用	2.09	2.15	2.35	2.94	2.12	2.79	2.48	5.7%	-11.1%
研发费用	0.78	1.27	1.15	1.38	0.98	1.55	1.18	2.8%	-23.7%
财务费用	-0.26	-0.35	-0.32	-0.33	-0.26	-0.18	-0.14		
销售费用率	2.7%	2.6%	2.5%	2.6%	2.8%	2.1%	2.6%	0.1%	0.5%
管理费用率	4.5%	4.2%	4.5%	5.7%	4.6%	4.6%	4.6%	0.1%	0.0%
研发费用率	1.7%	2.5%	2.2%	2.7%	2.1%	2.5%	2.2%	0.0%	-0.4%
财务费用率	-0.6%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	0.3%	0.0%
归母净利润/亿元	**1.79**	**2.24**	**2.19**	**2.82**	**1.57**	**1.77**	**1.52**	-30.6%	-14.1%
归母净利率	3.9%	4.3%	4.2%	5.5%	3.4%	2.9%	2.8%	-1.4%	-0.1%
扣非后归母净利润/亿元	1.71	2.14	2.13	2.58	1.59	1.75	1.50	-29.5%	-14.0%

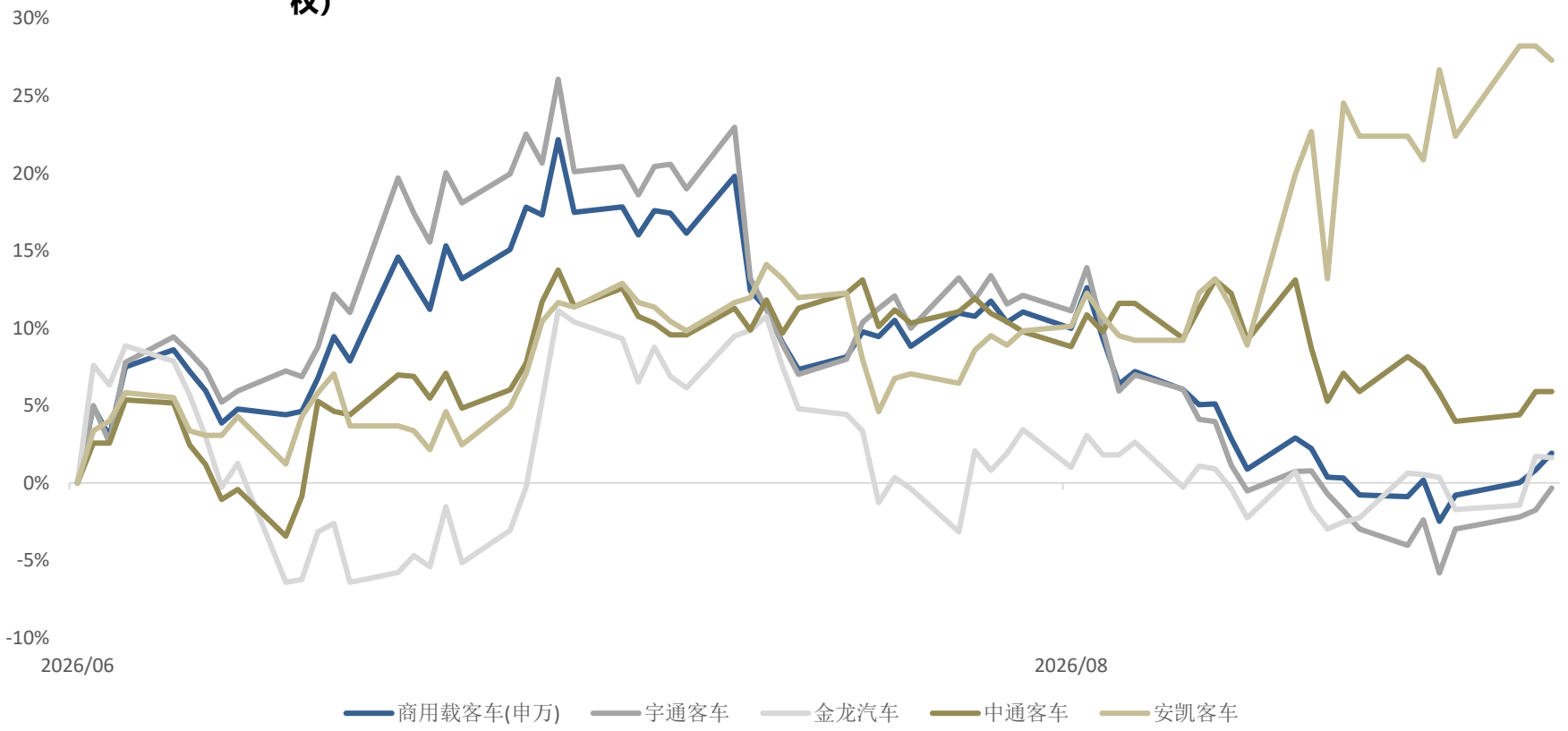
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

四、客车：内需持平、出口回落，宇通毛利率逆势抬升

股价复盘：26Q3单季龙头跑输指数

- 针对客车板块，我们选取4家代表性车企集中分析，分别是宇通客车、金龙汽车、中通客车、安凯客车。26Q3单季（2026/6/30至9/30），行业指数商用载客车（申万）上涨1.9%，宇通/金龙/中通/安凯涨跌幅分别为-0.3%/+1.6%/+5.9%/+27.3%，**安凯涨幅居前、宇通跑输指数。**

图：商用载客车指数及重点车企收盘价涨跌幅（26Q3单季，2026/6/30至9/30，前复权）

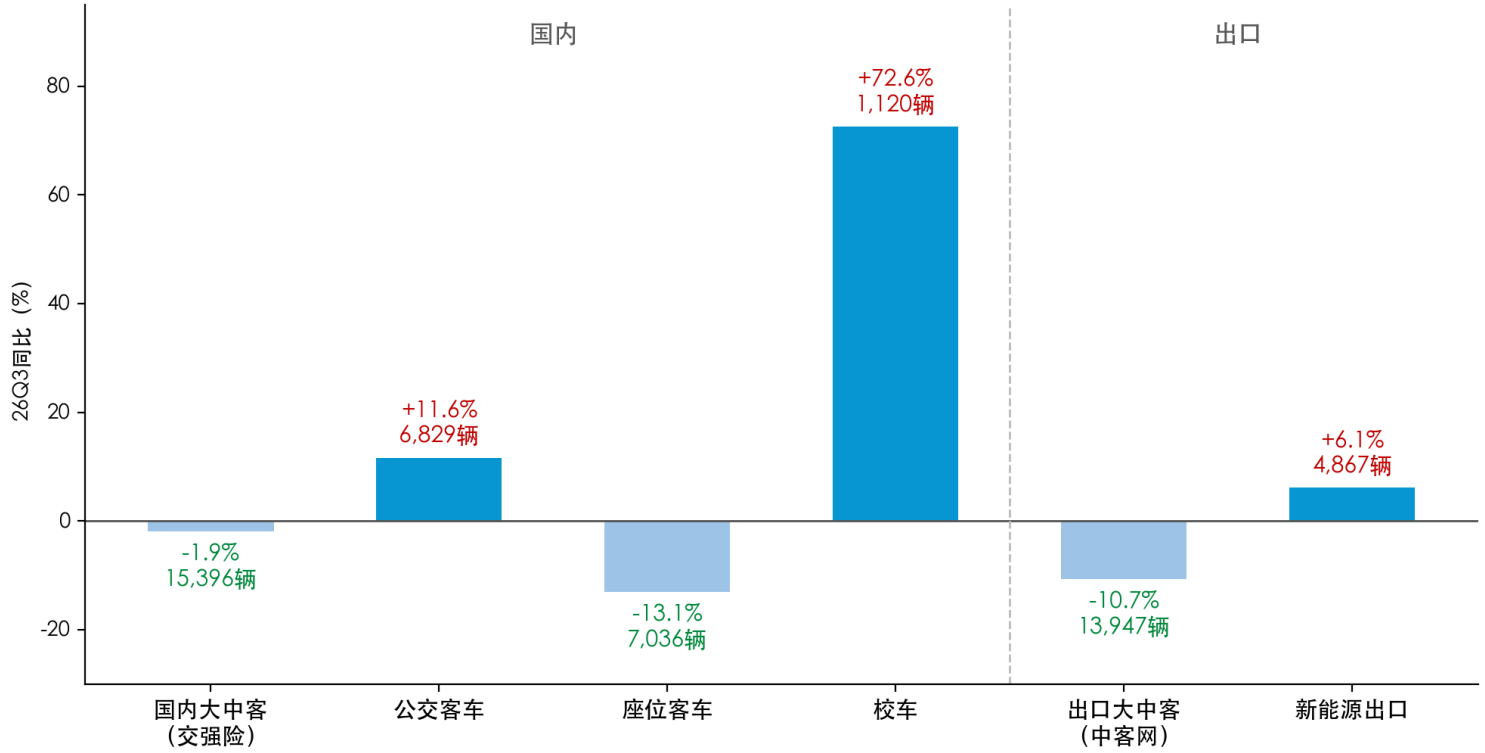


数据来源：wind，东吴证券研究所

客车：26Q3内需持平，出口阶段性回落

- **26Q2内需回暖、出口回落的组合在26Q3演变为内需持平、出口回落。**26Q3国内大中客销量15,396辆、同比-1.92%（26Q2为+16.86%）、环比+8.60%；出口大中客13,947辆、同比-10.73%（26Q2为-12.61%）。
- 结构上：1）国内公交客车同比+11.64%、校车同比+72.57%，座位客车同比-13.11%；2）出口总量回落，但新能源出口4,867辆、同比+6.08%，占出口比重升至34.90%（25Q3为29.37%）。

图：26Q3 大中客分结构销量同比



数据来源：交强险，中客网，各公司公告，东吴证券研究所

国内比较：26Q3内需同比持平，公交与校车拉动

- **需求维度：**26Q3国内大中客销量15,396辆，同比-1.92%；公交客车6,829辆、同比+11.64%，座位客车7,036辆、同比-13.11%。
- **格局维度：**26Q3宇通/金龙/中通/安凯国内市占率分别为34.82%/23.06%/8.00%/4.12%，同比分别-5.63/+4.21/-0.05/+0.53pct；金龙国内销量同比+20.01%，份额提升较快。

表：客车行业及重点车企国内销量数据 / 辆（交强险口径，市占率同比单位pct）

国内大中客（交强险）（辆）

车企	25Q3	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比	25Q3份额	26Q3份额	份额同比pct
行业合计	15,697	14,177	15,396	-1.9%	+8.6%			
宇通	6,350	5,390	5,361	-15.6%	-0.5%	40.45%	34.82%	-5.63
金龙	2,959	2,037	3,551	+20.0%	+74.3%	18.85%	23.06%	+4.21
中通	1,264	1,777	1,232	-2.5%	-30.7%	8.05%	8.00%	-0.05
安凯	564	602	634	+12.4%	+5.3%	3.59%	4.12%	+0.52

数据来源：交强险，各公司公告，东吴证券研究所

国内比较：26Q3内需同比持平，公交与校车拉动

- **需求维度：**26Q3国内大中客销量15,396辆，同比-1.92%；公交客车6,829辆、同比+11.64%，校车1,120辆、同比+72.57%，座位客车7,036辆、同比-13.11%。
- **格局维度：**26Q3宇通/金龙/中通/安凯国内市占率分别为34.82%/23.06%/8.00%/4.12%，同比分别-5.63/+4.21/-0.05/+0.53pct；金龙国内销量同比+20.01%，份额提升较快。

表：客车行业及重点车企国内销量数据 / 辆（交强险口径，市占率同比单位pct）

国内大中客（交强险）（辆）

车企	25Q3	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比	25Q3份额	26Q3份额	份额同比pct
行业合计	15,697	14,177	15,396	-1.9%	+8.6%			
宇通	6,350	5,390	5,361	-15.6%	-0.5%	40.45%	34.82%	-5.63
金龙	2,959	2,037	3,551	+20.0%	+74.3%	18.85%	23.06%	+4.21
中通	1,264	1,777	1,232	-2.5%	-30.7%	8.05%	8.00%	-0.05
安凯	564	602	634	+12.4%	+5.3%	3.59%	4.12%	+0.52

数据来源：交强险，各公司公告，东吴证券研究所

出口比较：总量阶段性回落，新能源出口延续增长

- **需求维度：**26Q3出口大中客13,947辆，同比-10.73%、环比+0.83%；新能源出口4,867辆、同比+6.08%，占出口比重提升至34.90%。
- **格局维度：**26Q3宇通/金龙/中通/安凯出口市占率分别为26.80%/16.41%/15.26%/4.53%，同比分别-2.60/-7.92/+5.52/-4.45pct；中通出口同比+39.82%，金龙出口同比-39.79%。宇通公司口径Q3出口4,000辆（含轻客等口径差异）。

表：客车行业及重点车企出口销量数据 / 辆（大中客，中客网口径）

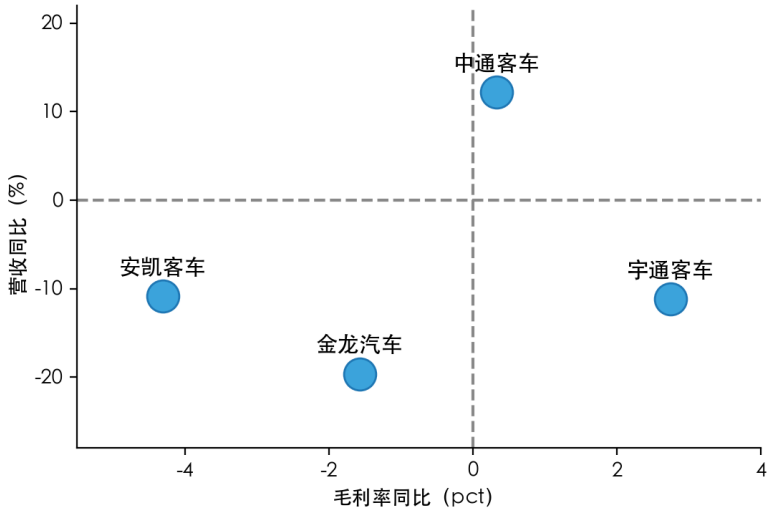
出口大中客（中客网）（辆）

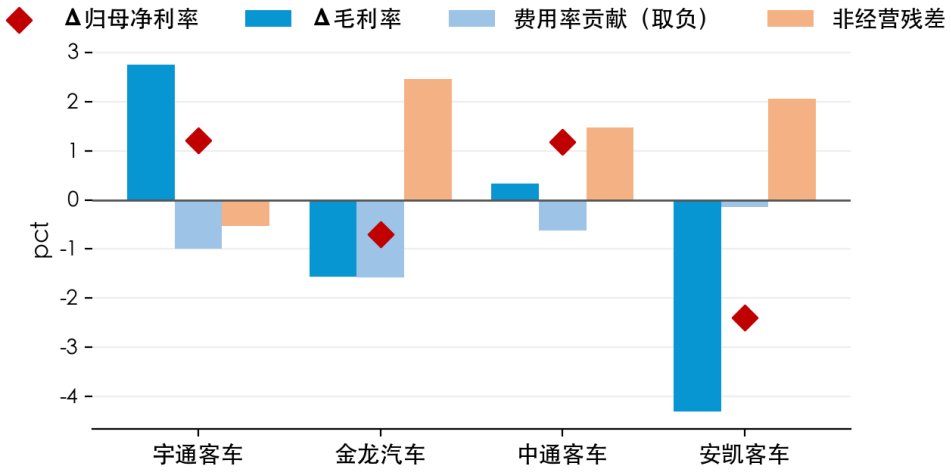
车企	25Q3	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比	25Q3份额	26Q3份额	份额同比pct
行业合计	15,623	13,832	13,947	-10.7%	+0.8%			
宇通	4,594	4,058	3,738	-18.6%	-7.9%	29.41%	26.80%	-2.60
金龙	3,802	3,123	2,289	-39.8%	-26.7%	24.34%	16.41%	-7.92
中通	1,522	2,092	2,128	+39.8%	+1.7%	9.74%	15.26%	+5.52
安凯	1,403	1,076	632	-55.0%	-41.3%	8.98%	4.53%	-4.45
新能源出口	4,588	4,348	4,867	+6.1%	+11.9%	29.37%	34.90%	+5.53

客车业绩兑现：宇通靠毛利率，中通靠出口放量

- **客车四家26Q3兑现路径分化：**1）宇通量减价稳、毛利率提升，总销量-11.49%、单车收入+0.41%、毛利率+2.75pct；2）中通量增利增，收入+12.18%、毛利率+0.33pct、归母+38.43%；3）金龙量价齐跌，单车收入-16.04%、毛利率-1.57pct；4）安凯毛利率-4.30pct，盈利承压。
- 归因上：1）宇通经营层面（毛利率−费用率）贡献+1.75pct，归母净利率+1.21pct，差额主要为公允价值变动同比减少2.83亿元；2）金龙经营层面贡献-3.16pct，归母净利率仅-0.70pct，资产处置收益形成支撑，扣非归母转亏

图：26Q3 客车业绩兑现路径（左）与归母净利率变动归因（右，pct）





收入/单车收入：宇通单车收入基本持平，金龙受出口影响

- **收入维度**，26Q3中通收入同比+12.18%，四家中仅中通收入正增长；宇通/金龙/安凯营业收入分别为90.97/48.24/7.61亿元，同比分别-11.13%/-19.62%/-10.87%。
- **单车收入维度**，宇通84.01万元、同比+0.41%基本持平；公司口径Q3出口占比37%，新能源出口单车价格约260—270万元（25Q3约180—190万元），单车价值提升对冲了新能源出口量下滑（中客网口径宇通新能源大中客出口同比-26.10%）。金龙40.80万元、同比-16.04%，与其出口同比-39.79%、内销占比提升有关；中通53.30万元、同比-1.44%。

表：重点车企营业收入（亿元）与单车收入（万元）

营业收入（亿元）

车企	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
宇通客车	102.37	150.60	59.09	108.09	90.97	-11.1%	-15.8%
金龙汽车	60.02	82.18	57.61	53.24	48.24	-19.6%	-9.4%
中通客车	17.15	16.74	17.82	22.32	19.23	+12.2%	-13.8%
安凯客车	8.54	9.82	6.82	10.38	7.61	-10.9%	-26.7%

单车收入（万元）＝单季营业收入÷单季销量

车企	25Q3	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
宇通客车	83.67	86.83	84.01	+0.4%	-3.3%
金龙汽车	48.59	45.40	40.80	-16.0%	-10.1%
中通客车	54.07	54.61	53.30	-1.4%	-2.4%
安凯客车	36.32	43.41	39.21	+8.0%	-9.7%

注：销量为公司产销快报总销量（含轻客）。

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

毛利率：宇通同环比双升，二线分化

- **26Q3宇通毛利率26.73%，**同/环比分别+2.75/+1.75pct，单车毛利22.45万元、同比+11.91%；我们认为核心原因是当期销量结构好、海外占比高且海外订单质量好，Q3高毛利有订单阶段性因素。
- **二线分化：**中通17.76%、同比+0.33pct；金龙12.04%，同/环比分别-1.57/-2.51pct，单车毛利4.91万元、同比-25.73%；安凯2.97%、同比-4.30pct。

表：重点车企毛利率及单车毛利（万元）（毛利率同环比单位pct）

毛利率

车企	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
宇通客车	23.98%	27.26%	23.56%	24.97%	26.73%	+2.75	+1.75
金龙汽车	13.61%	13.54%	11.77%	14.55%	12.04%	-1.57	-2.51
中通客车	17.44%	23.08%	17.80%	16.72%	17.76%	+0.33	+1.04
安凯客车	7.27%	4.98%	8.73%	7.67%	2.97%	-4.30	-4.70

单车毛利（万元）

车企	25Q3	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
宇通客车	20.06	21.68	22.45	+11.9%	+3.5%
金龙汽车	6.61	6.60	4.91	-25.7%	-25.6%
中通客车	9.43	9.13	9.47	+0.4%	+3.7%
安凯客车	2.64	3.33	1.16	-55.9%	-65.1%

注：单车毛利=（营业收入-营业成本）÷公司总销量。

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

费用率：四家同比均上行，研发投入加大

- **26Q3四家期间费用率同比均上行。**宇通10.36%，同/环比分别+1.00/+0.14pct，其中研发费用率同比+1.01pct、销售费用同比-26.2%；金龙12.34%，同/环比分别+1.59/+1.60pct，收入下滑带来费用率被动抬升；中通11.86%、同比+0.62pct；安凯10.77%、同比+0.15pct。
- **研发投入是共性：**宇通/金龙/中通研发费用率同比分别+1.01/+1.47/+1.10pct。

表：重点车企期间费用率、研发费用率与财务费用率（同环比单位pct）

期间费用率

车企	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
宇通客车	9.36%	9.99%	13.36%	10.22%	10.36%	+1.00	+0.14
金龙汽车	10.75%	9.43%	9.79%	10.74%	12.34%	+1.59	+1.60
中通客车	11.24%	13.34%	11.55%	10.32%	11.86%	+0.62	+1.54
安凯客车	10.62%	10.45%	10.82%	7.90%	10.77%	+0.15	+2.86

研发费用率

车企	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
宇通客车	4.23%	4.17%	6.08%	4.35%	5.25%	+1.01	+0.90
金龙汽车	3.37%	4.44%	2.83%	3.74%	4.84%	+1.47	+1.10
中通客车	3.96%	3.72%	2.89%	3.25%	5.05%	+1.10	+1.80
安凯客车	3.51%	3.36%	2.71%	2.44%	3.44%	-0.07	+1.00

财务费用率

车企	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
宇通客车	0.15%	0.23%	0.44%	0.34%	0.31%	+0.16	-0.03
金龙汽车	0.55%	0.16%	1.29%	1.13%	0.12%	-0.43	-1.01
中通客车	0.73%	0.26%	2.00%	1.50%	0.27%	-0.47	-1.24
安凯客车	-0.11%	-0.72%	0.33%	0.55%	-0.25%	-0.15	-0.80

注：费用率同环比单位均为pct。

净利润：宇通扣非高增，中通改善、金龙承压

- **26Q3宇通/金龙/中通归母净利润分别为13.16/0.72/1.20亿元，**同比分别-3.00%/-45.24%/+38.43%，安凯亏损0.42亿元。
- **盈利能力上：**1）宇通归母净利率14.47%，同/环比分别+1.21/+3.29pct，扣非归母13.03亿元、同比+22.26%；2）中通6.22%、同比+1.18pct；3）金龙1.49%、同比-0.70pct，扣非归母-0.08亿元。单车归母净利宇通12.15万元、中通3.31万元、金龙0.61万元。

表：重点车企归母净利润（亿元）及单车归母净利（万元）

归母净利润（亿元）

车企	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
宇通客车	13.57	22.62	6.59	12.08	13.16	-3.0%	+8.9%
金龙汽车	1.31	2.21	1.50	1.26	0.72	-45.2%	-43.1%
中通客车	0.86	0.83	0.99	1.83	1.20	+38.4%	-34.7%
安凯客车	-0.27	-0.47	0.02	0.00	-0.42	—	—

单车归母净利（万元）

车企	25Q3	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
宇通客车	11.09	9.71	12.15	+9.6%	+25.2%
金龙汽车	1.06	1.08	0.61	-42.8%	-43.6%
中通客车	2.73	4.48	3.31	+21.6%	-26.1%
安凯客车	-1.15	0.00	-2.18	—	—

注：负基数增速记“—”。

宇通客车：毛利率持续提升，销售回款改善

◆ **26Q3业绩：1）营收为90.97亿元，同/环比分别-11.13%/-15.84%；2）归母净利润为13.16亿元，同/环比分别-3.00%/+8.93%；3）扣非归母净利润为13.03亿元，同/环比分别+22.26%/+9.67%。**

◆ **26Q3总结：业绩超预期。**1）毛利率26.73%，同/环比分别+2.75/+1.75pct，单车毛利22.45万元、同比+11.91%；2）期间费用率10.36%，同比+1.00pct，研发费用4.77亿元、同比+10.1%，销售费用同比-26.2%；3）公允价值变动净收益-0.64亿元（25Q3为+2.19亿元，投资基金净值影响），减值净损益同比改善1.66亿元，有效所得税率8.13%、同比-6.07pct；4）经营现金流净额20.56亿元，约为归母净利润的1.56倍，销售回款改善。

表：宇通客车核心财务指标拆分（亿元）

【东吴汽车黄细里团队】宇通客车26Q3业绩拆分（单位：亿元）

600066.SH	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入	102.37	150.60	59.09	108.09	90.97	-11.13%	-15.84%
毛利率	23.98%	27.26%	23.56%	24.97%	26.73%	+2.75	+1.75
期间费用	9.58	15.04	7.89	11.05	9.42	-1.62%	-14.72%
销售费用	3.40	5.82	2.29	3.76	2.51	-26.19%	-33.38%
管理费用	1.69	2.60	1.75	2.22	1.86	+9.67%	-16.25%
研发费用	4.33	6.28	3.59	4.70	4.77	+10.13%	+1.58%
财务费用	0.15	0.34	0.26	0.37	0.28	/	/
期间费用率	9.36%	9.99%	13.36%	10.22%	10.36%	+1.00	+0.14
销售费用率	3.32%	3.86%	3.87%	3.48%	2.76%	-0.56	-0.73
管理费用率	1.66%	1.73%	2.97%	2.05%	2.04%	+0.39	-0.01
研发费用率	4.23%	4.17%	6.08%	4.35%	5.25%	+1.01	+0.90
财务费用率	0.15%	0.23%	0.44%	0.34%	0.31%	+0.16	-0.03
归母净利润	13.57	22.62	6.59	12.08	13.16	-3.00%	+8.93%
归母净利率	13.25%	15.02%	11.16%	11.18%	14.47%	+1.21	+3.29
扣非归母净利润	10.66	19.64	6.07	11.88	13.03	+22.26%	+9.67%
扣非归母净利率	10.41%	13.04%	10.28%	10.99%	14.32%	+3.91	+3.33

注：比率类同环比单位为pct；负基数增速记“—”。数据来源：Wind，东吴证券研究所

◆ **风险提示：国内外需求不及预期，地缘政治风险**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

金龙汽车：出口回落拉低收入与毛利率

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

◆ **26Q3业绩：1）营收为48.24亿元，同/环比分别-19.62%/-9.39%；2）归母净利润为0.72亿元，同/环比分别-45.24%/-43.11%；3）扣非归母净利润为-0.08亿元，同/环比分别-110.70%/-107.97%。**

◆ **26Q3总结：业绩低于我们预期。**1）收入同比-19.62%，中客网口径出口大中客同比-39.79%，国内大中客同比+20.01%，内销占比提升拉低单车收入；2）毛利率12.04%，同/环比分别-1.57/-2.51pct，单车毛利4.91万元、同比-25.73%；3）期间费用率12.34%、同比+1.59pct；4）归母净利润0.72亿元、同比-45.24%，扣非归母-0.08亿元转亏，非经营项形成支撑。

表：金龙汽车核心财务指标拆分（亿元）

【东吴汽车黄细里团队】金龙汽车26Q3业绩拆分（单位：亿元）

600686.SH	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入	60.02	82.18	57.61	53.24	48.24	-19.62%	-9.39%
毛利率	13.61%	13.54%	11.77%	14.55%	12.04%	-1.57	-2.51
期间费用	6.45	7.75	5.64	5.72	5.95	-7.76%	+4.12%
销售费用	2.55	2.73	2.26	2.00	2.25	-11.56%	+12.96%
管理费用	1.55	1.23	1.00	1.13	1.31	-16.03%	+16.01%
研发费用	2.02	3.65	1.63	1.99	2.33	+15.52%	+17.14%
财务费用	0.33	0.13	0.74	0.60	0.06	/	/
期间费用率	10.75%	9.43%	9.79%	10.74%	12.34%	+1.59	+1.60
销售费用率	4.25%	3.32%	3.93%	3.75%	4.67%	+0.43	+0.92
管理费用率	2.59%	1.49%	1.73%	2.11%	2.71%	+0.12	+0.59
研发费用率	3.37%	4.44%	2.83%	3.74%	4.84%	+1.47	+1.10
财务费用率	0.55%	0.16%	1.29%	1.13%	0.12%	-0.43	-1.01
归母净利润	1.31	2.21	1.50	1.26	0.72	-45.24%	-43.11%
归母净利率	2.18%	2.69%	2.60%	2.37%	1.49%	-0.70	-0.88
扣非归母净利润	0.71	1.15	0.98	0.96	-0.08	-110.70%	-107.97%
扣非归母净利率	1.19%	1.40%	1.70%	1.80%	-0.16%	-1.35	-1.96

注：比率类同环比单位为pct；负基数增速记“—”。数据来源：Wind，东吴证券研究所

◆ **风险提示：国内外需求不及预期，地缘政治风险**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

五、两轮车：符合预期，摩托车大排量出口延续

行业销量：大排量出口继续增长，内销整体平稳

- **出口与产品升级推动油摩增长，内销总体平稳。**26Q3油摩销量506.22万辆，同比+13.21%，其中250cc以上销量34.28万辆、同比+32.12%。油摩出口同比+17.89%，大排量出口22.24万辆、同比+51.87%、环比+24.03%，是行业主要增量。油摩内销同比-0.41%，电摩销量同比+24.08%、环比-8.70%。

表：摩托车行业销量表现（万辆）

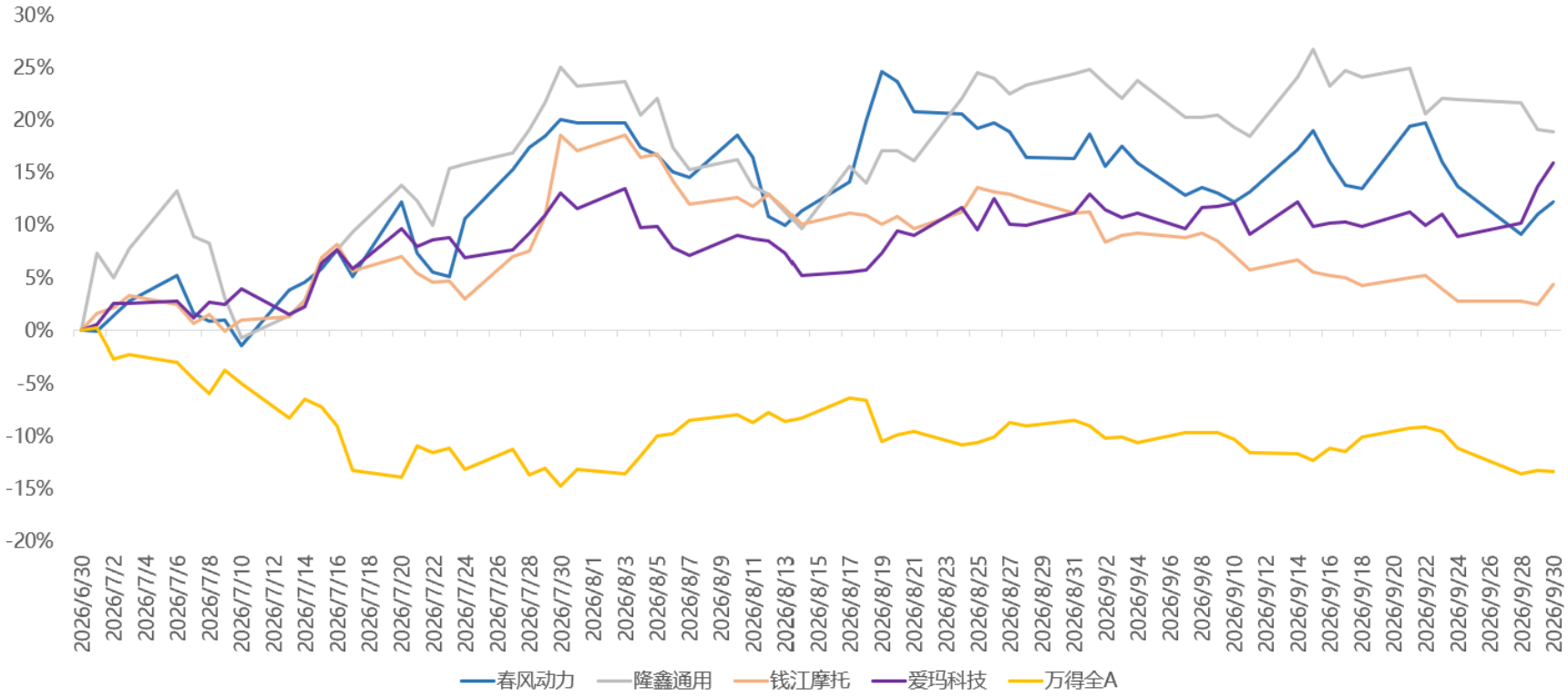
	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26Q3同比	26Q3环比
行业总销量							
油摩总销量	**447.2**	**420.1**	**423.1**	**514.9**	**506.2**	**13.2%**	**-1.7%**
>250cc	25.9	19.1	18.7	31.9	34.3	32.1%	7.5%
≤250cc	421.2	401.0	404.3	483.0	471.9	12.0%	-2.3%
≤150cc	367.2	348.9	355.6	416.5	398.7	8.6%	-4.3%
电摩总销量	**57.5**	**54.7**	**53.7**	**78.1**	**71.3**	**24.1%**	**-8.7%**
行业内销总量							
油摩总销量	**114.3**	**101.8**	**94.6**	**125.4**	**113.8**	**-0.4%**	**-9.3%**
>250cc	11.3	6.9	6.1	14.0	12.0	6.5%	-13.8%
≤250cc	103.0	94.8	88.5	111.5	101.8	-1.2%	-8.7%
≤150cc	94.1	87.8	83.2	101.1	92.2	-2.1%	-8.8%
电摩总销量	**56.7**	**53.2**	**51.9**	**76.1**	**69.4**	**22.5%**	**-8.9%**
行业出口总量							
油摩总销量	**332.9**	**318.3**	**328.5**	**389.4**	**392.4**	**17.9%**	**0.8%**
>250cc	14.6	12.2	12.6	17.9	22.2	51.9%	24.0%
≤250cc	318.2	306.2	315.9	371.5	370.2	16.3%	-0.4%
≤150cc	273.1	261.1	272.4	315.4	306.5	12.2%	-2.8%
电摩总销量	**0.8**	**1.5**	**1.8**	**2.0**	**1.9**	**131.4%**	**-2.7%**

数据来源：摩托车商会，东吴证券研究所

股价：两轮车公司跑赢万得全A，隆鑫与爱玛涨幅居前

- **主要标的跑赢市场，板块超额收益明显。**2026/6/30—9/30，隆鑫、爱玛、春风涨幅分别为18.9%/16.0%/12.2%，同期万得全A下跌13.3%，对应超额收益分别为32.2/29.3/25.5pct。
- **出口型企业受益于销量及产品升级，内销电动两轮车处于标准切换期。**油摩及全地形车放量、自主品牌和高端车型占比提升，支撑摩托车企业经营增长。电动两轮车则受到新国标切换影响，产品成本上升、终端销量波动加大短期盈利压力，企业经营节奏有所分化。

图：两轮车板块核心公司2026Q3股价涨跌幅

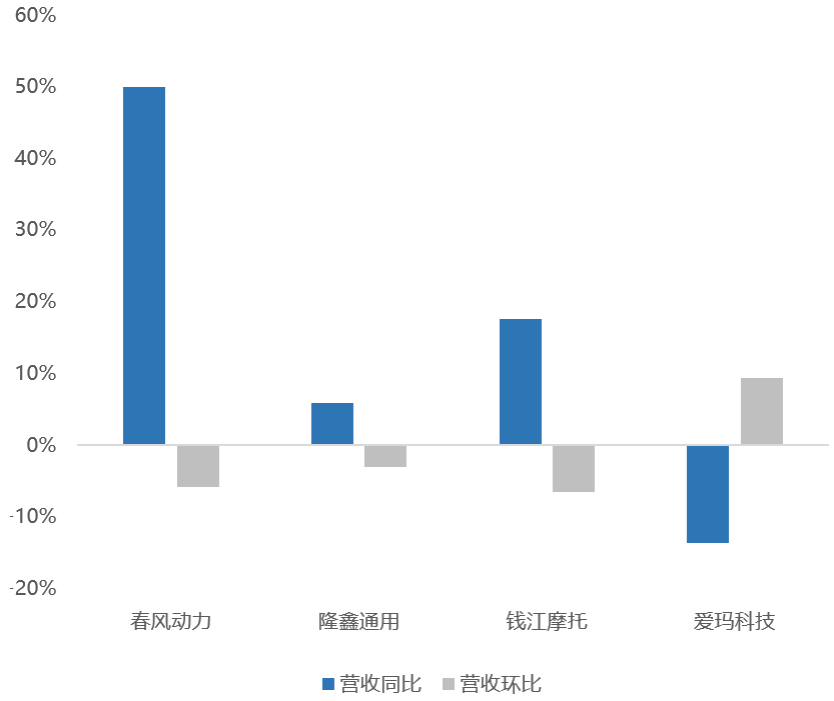


数据来源：Wind，东吴证券研究所

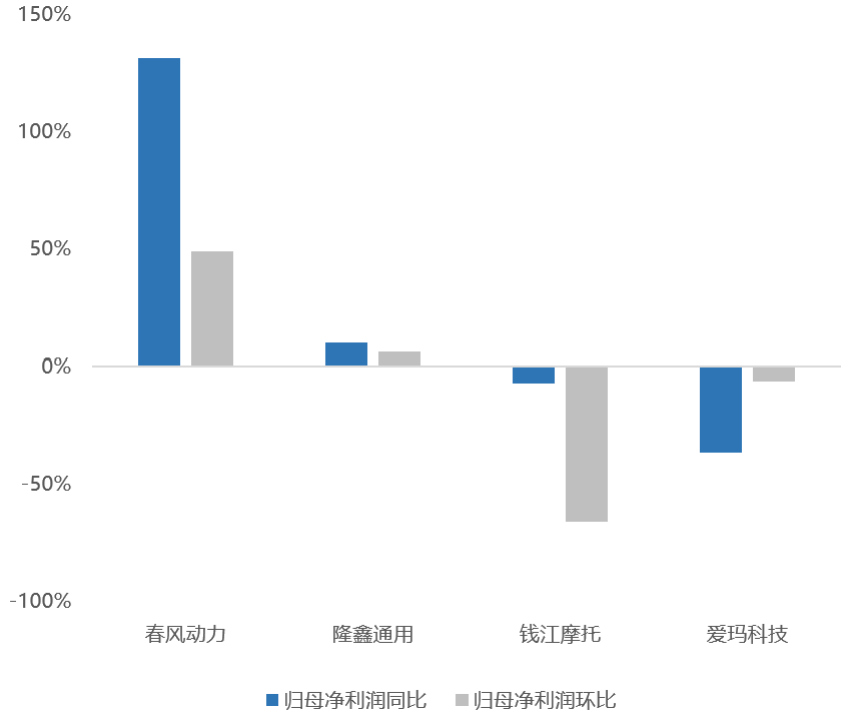
两轮车板块营收分析

- **出口型企业收入增长较快，内销电动两轮车受到标准切换影响。**26Q3三家摩托车企业收入均同比增长，增速为5.85%—49.90%；油摩、全地形车放量及自主品牌升级提供增量。爱玛收入69.49亿元，同比-13.81%、环比+9.31%，新国标切换期收入环比已有回升。
- **利润增长受产品升级及一次性收益共同推动，盈利兑现节奏分化。**春风归母净利润同比+131.27%、扣非同比+27.52%，公司预计美国关税退税及利息返还带来税后收益约4.40亿元。国内电动两轮车则面临产品成本抬升及刚性费用压力，爱玛归母净利润同比下降36.86%。

图：两轮车板块营收指标



图：两轮车板块归母净利润指标

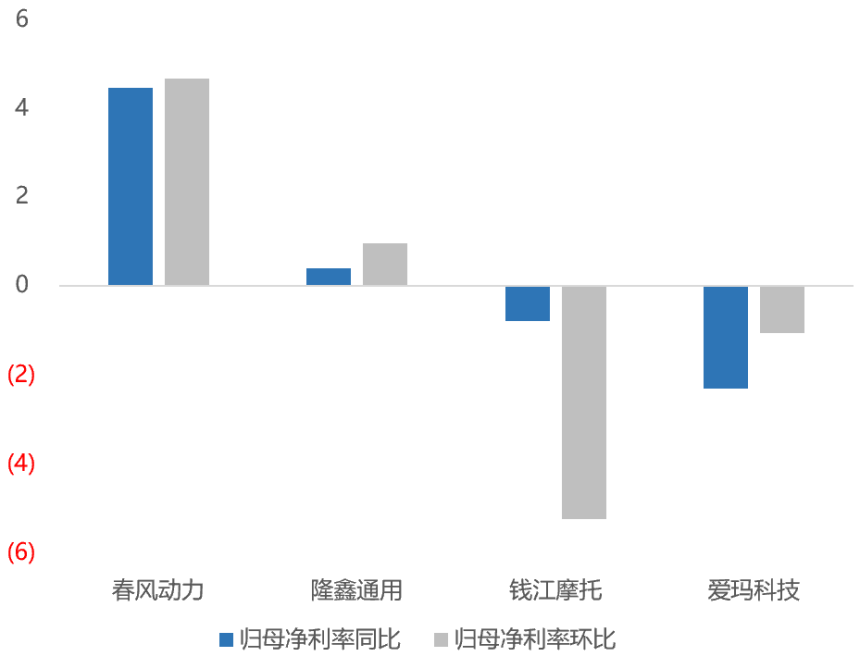


数据来源：Wind，东吴证券研究所

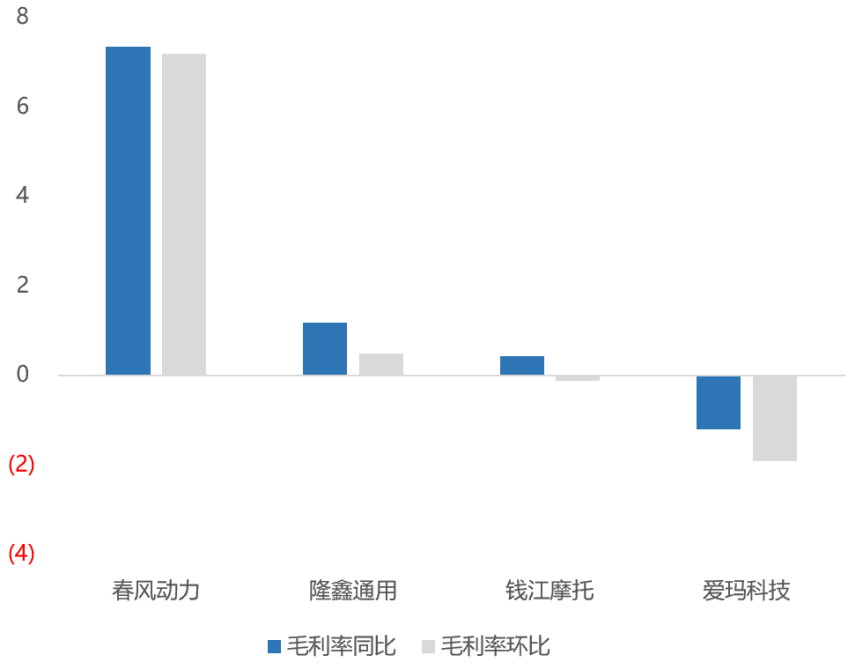
两轮车板块盈利能力变化趋势

- **摩托车毛利率同比提升，电动两轮车成本端承压。**26Q3三家摩托车企业毛利率均同比提高，升幅为0.43—7.33pct。春风毛利率33.48%，同/环比分别提高7.33/7.18pct，主要受美国关税退税冲减营业成本影响，高端全地形车占比提升及产品均价上行亦带来增量。
- **自主品牌占比提升增强盈利韧性，新国标切换影响电动两轮车毛利。**隆鑫毛利率19.98%，同/环比分别提高1.19/0.48pct；爱玛为16.79%，同/环比分别下降1.21/1.92pct。新标准车型成本抬升、销量波动影响利润，摩托车与电动两轮车的盈利周期分化。

图：两轮车板块26Q3归母净利率变化情况（pct）



图：两轮车板块26Q3毛利率变化情况（pct）

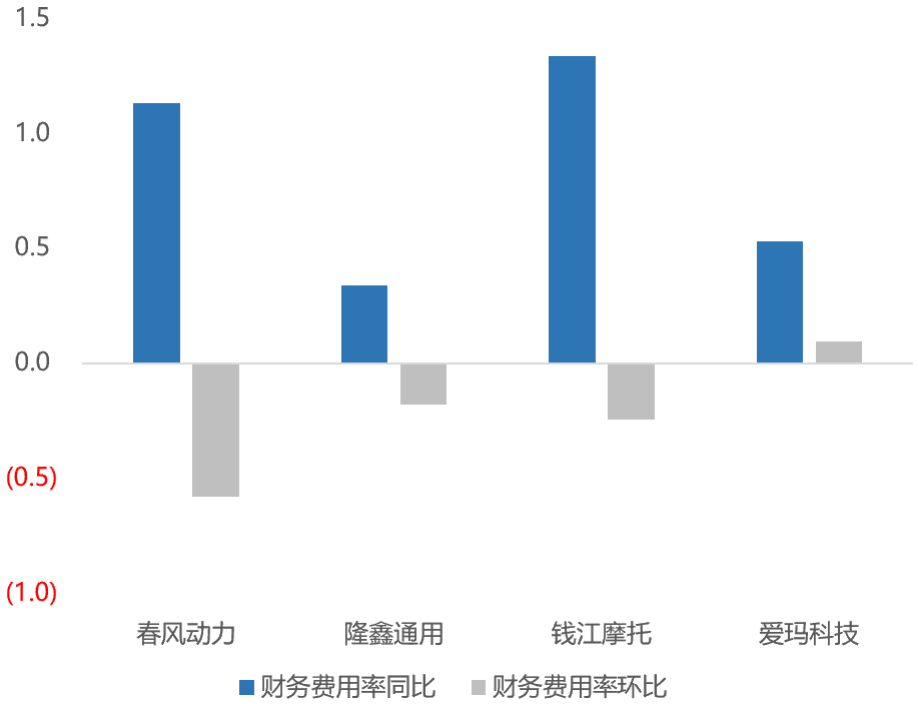


数据来源：Wind，东吴证券研究所

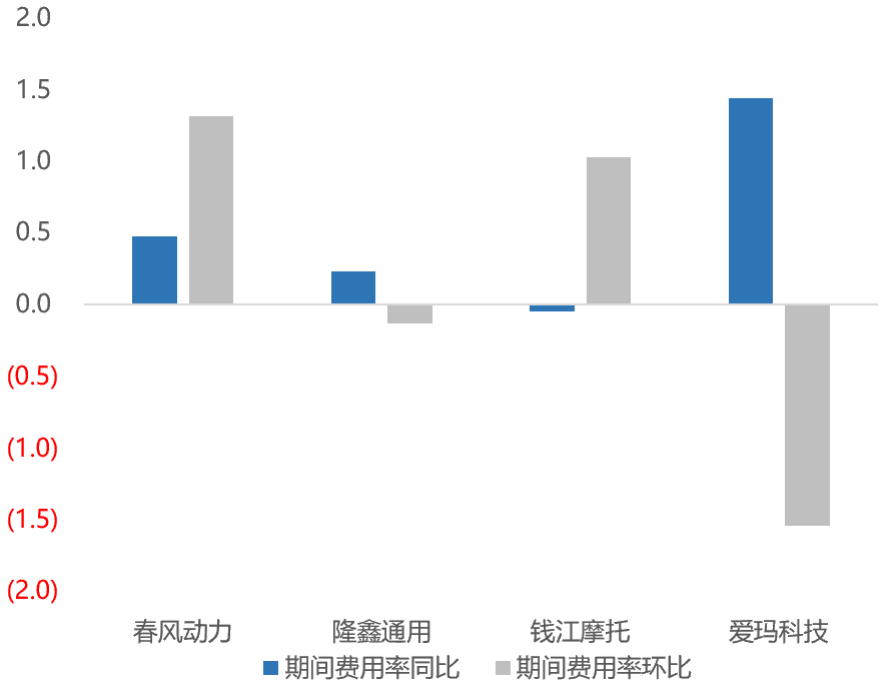
两轮车板块费用率变化情况

- **汇兑影响延续，财务费用率同比普遍提高。**26Q3四家两轮车公司财务费用率同比提高0.34—1.34pct；三家期间费用率同比上升，升幅为0.24—1.45pct。出口业务汇兑及国内标准切换期的收入波动，共同影响费用摊薄。
- **环比费用改善主要来自销管研支出控制，企业间表现分化。**两家公司期间费用率环比下降0.13/1.54pct，其中爱玛销售、管理、研发费用金额环比分别下降5.80%/6.35%/7.84%，叠加收入回升，费用率有所回落。部分摩托车企业销售费用环比增加，渠道及产品投入仍保持力度。

图：两轮车板块26Q3财务费用率变化情况（pct）



图：两轮车板块26Q3期间费用率变化情况（pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

春风动力：销量增长，关税退税增厚表观利润

- **26Q3业绩：**营收75.56亿元，同/环比+49.90%/-5.87%；归母净利润9.56亿元，同/环比+131.27%/+48.96%；扣非净利润5.09亿元，同/环比+27.52%/-19.63%。
- **26Q3总结：**1）**油摩及全地形车销量高增，产品升级支撑经营增长。**Q3油摩销量10.89万台、同比+98.86%，全地形车销量7.53万台、同比+56.21%，大排量新品与北美高端车型贡献增量。2）关税退税增厚当季利润。美国关税退税及利息返还约6.28亿元，公司预计税后影响约4.40亿元。3）股权激励及员工持股计划以2026年营收不低于230亿元等为考核条件，绑定核心团队与长期发展。
- **风险提示：**海外关税及贸易政策变化；新品及销量不及预期；汇率波动。

表：春风动力财务及盈利表现

春风动力	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	50.41	48.49	53.59	80.27	75.56	49.90%	-5.87%
营业成本（亿元）	37.23	36.45	38.21	59.17	50.27	35.01%	-15.04%
毛利率	26.14%	24.84%	28.70%	26.29%	33.48%	7.33pct	7.18pct
销售费用（亿元）	3.12	4.50	2.93	3.50	4.20	34.89%	20.16%
管理费用（亿元）	2.08	1.49	2.39	2.64	3.02	45.39%	14.58%
研发费用（亿元）	3.00	3.71	2.99	4.87	4.57	52.15%	-6.15%
财务费用（亿元）	-0.59	0.19	0.87	0.43	-0.03	94.57%	-107.44%
销售费用率	6.18%	9.28%	5.47%	4.36%	5.56%	-0.62pct	1.21pct
管理费用率	4.12%	3.07%	4.46%	3.28%	4.00%	-0.12pct	0.71pct
研发费用率	5.96%	7.64%	5.59%	6.06%	6.05%	0.09pct	-0.02pct
财务费用率	-1.17%	0.39%	1.62%	0.54%	-0.04%	1.13pct	-0.58pct
归母净利润（亿元）	4.13	2.60	4.23	6.42	9.56	131.27%	48.96%
扣非归母净利润（亿元）	3.99	2.31	4.17	6.33	5.09	27.52%	-19.63%
归母净利率	8.20%	5.36%	7.89%	8.00%	12.66%	4.45pct	4.66pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

隆鑫通用：摩托车延续增长，通用机械收缩

- **26Q3业绩：**营收50.86亿元，同/环比+5.85%/-3.17%；归母净利润5.52亿元，同/环比+9.79%/+6.14%；扣非净利润5.39亿元，同/环比+9.19%/+4.83%。
- **26Q3总结：**1）**摩托车及自主品牌保持较快增长，盈利恢复同比正增长。**按累计披露测算，Q3摩托车收入43.38亿元、同比+26.1%；无极收入13.71亿元、同比+30.0%，全地形车收入2.84亿元、同比+49.3%。2）品牌升级支撑业务结构改善。自主品牌前三季度收入54.54亿元、占比36.70%；Q3通用机械收入6.64亿元、同比-44.6%，摩托车增长对冲相关业务下滑。3）拟每10股派现2.50元，合计约5.13亿元。
- **风险提示：**海外市场需求不及预期；通用机械恢复不及预期；汇率及贸易政策风险。

表：隆鑫通用财务及盈利表现

隆鑫通用	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	48.05	45.78	45.22	52.53	50.86	5.85%	-3.17%
营业成本（亿元）	39.02	36.88	36.42	42.29	40.70	4.31%	-3.75%
毛利率	18.80%	19.45%	19.46%	19.50%	19.98%	1.19pct	0.48pct
销售费用（亿元）	0.60	1.45	0.41	0.57	0.78	31.18%	36.33%
管理费用（亿元）	1.16	3.57	1.06	1.24	1.05	-9.40%	-15.49%
研发费用（亿元）	0.97	1.80	0.80	1.08	1.00	3.17%	-7.58%
财务费用（亿元）	-0.40	-0.21	-0.10	-0.17	-0.25	37.01%	-52.34%
销售费用率	1.24%	3.17%	0.90%	1.09%	1.54%	0.3pct	0.45pct
管理费用率	2.42%	7.79%	2.34%	2.37%	2.07%	-0.35pct	-0.3pct
研发费用率	2.01%	3.92%	1.77%	2.05%	1.96%	-0.05pct	-0.09pct
财务费用率	-0.83%	-0.45%	-0.21%	-0.32%	-0.50%	0.34pct	-0.18pct
归母净利润（亿元）	5.03	0.71	4.71	5.20	5.52	9.79%	6.14%
扣非归母净利润（亿元）	4.94	1.02	4.69	5.14	5.39	9.19%	4.83%
归母净利率	10.46%	1.55%	10.42%	9.90%	10.85%	0.39pct	0.95pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

爱玛科技：新国标调整期利润承压，中期分红落地

- **26Q3业绩：**营收69.49亿元，同/环比-13.81%/+9.31%；归母净利润4.39亿元，同/环比-36.86%/-6.45%；扣非净利润3.71亿元，同/环比-43.04%/-10.90%。
- **26Q3总结：**1）**新国标切换影响盈利，收入环比回升、费用率回落。**新标准实施后产品成本上升，公司阶段性承担部分成本，叠加销量波动与刚性费用，当期利润承压。2）Q3毛利率16.79%，同/环比分别下降1.21/1.92pct；销售、管理及研发费用环比下降，期间费用率环比下降1.54pct。3）中期分红落地，持续回报股东。9月24日实施每股派现0.392元，合计约3.33亿元。
- **风险提示：**新国标车型切换及终端需求不及预期；成本上升；渠道经营风险。

表：爱玛科技财务及盈利表现

爱玛科技	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q3同比	26Q3环比
营业收入（亿元）	80.62	40.02	50.82	63.57	69.49	-13.81%	9.31%
营业成本（亿元）	66.11	33.71	42.78	51.68	57.82	-12.54%	11.89%
毛利率	18.00%	15.76%	15.83%	18.71%	16.79%	-1.21pct	-1.92pct
销售费用（亿元）	2.94	2.22	2.10	2.74	2.58	-12.02%	-5.80%
管理费用（亿元）	2.11	1.51	1.85	2.18	2.04	-3.47%	-6.35%
研发费用（亿元）	1.96	2.23	1.90	2.22	2.05	4.80%	-7.84%
财务费用（亿元）	(0.45)	(0.34)	(0.22)	(0.08)	(0.02)	95.24%	73.31%
销售费用率	3.64%	5.55%	4.12%	4.31%	3.72%	0.08pct	-0.6pct
管理费用率	2.62%	3.78%	3.63%	3.42%	2.93%	0.31pct	-0.49pct
研发费用率	2.43%	5.58%	3.74%	3.50%	2.95%	0.52pct	-0.55pct
财务费用率	-0.56%	-0.86%	-0.43%	-0.13%	-0.03%	0.53pct	0.1pct
归母净利润（亿元）	6.95	1.27	1.96	4.69	4.39	-36.86%	-6.45%
扣非归母净利润（亿元）	6.51	1.16	1.82	4.16	3.71	-43.04%	-10.90%
归母净利率	8.62%	3.18%	3.86%	7.38%	6.31%	-2.31pct	-1.06pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

六、风险提示

风险提示

- **贸易战升级超出预期。**若主要出口市场进一步提高关税或收紧贸易限制，可能影响汽车及零部件出口订单、售价与盈利能力，增加企业海外拓展及本地化经营的不确定性。
- **全球经济复苏力度低于预期。**若海外经济复苏放缓、居民消费及企业投资意愿减弱，可能影响乘用车、商用车及摩托车需求，进而影响相关企业销量与收入增长。
- **汽车内需恢复不及预期。**若国内购车需求释放低于预期，可能影响整车销量及零部件配套需求，导致产能利用率与费用摊薄不足，对企业盈利修复形成压力。
- **智驾、机器人产业进展不及预期。**若技术迭代、政策准入、客户验证或量产交付进度低于预期，可能影响产品商业化与订单兑现，延缓新业务收入及盈利贡献。
- **地缘政治不确定性风险增大。**若重点市场地缘局势变化影响运输、供应链及生产经营，可能增加交付成本、扰动海外订单执行，并影响本地化产能建设与爬坡。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。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。

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