

大摩闭门会：春季展望：汽车与共享出行 20260526

全球汽车行业 2026 展望：智驾驱动 EV 复苏与利润结构转型

摘要

- 2025 年底美国 EV 税收优惠到期将引发需求提前释放，2026 年销量预计降至 1,590 万辆，需求向燃油及混动车回流。
- 轻型卡车/SUV 贡献 OEM 超 100% 利润，2025 年美股销量占比超 80%；皮卡市场由福特、雪佛兰、道奇公羊占据 50% 以上份额。
- 中国品牌本土份额近 70% 并加速出海；比亚迪 2025 年销量超越特斯拉，凭借成本优势重塑全球 EV 竞争格局。
- 自动驾驶（L3+）将成为 EV 增长核心驱动力，预计 2040 年 80% 车辆具备该能力；特斯拉 Robotaxi 每英里成本 2028 年有望降至 0.6 美元。
- 二手车市场因租赁回流不足持续供应短缺，支撑 2026 年价格；经销商盈利核心在于高毛利的零部件与服务业务。
- 估值分化显著：传统 OEM 市盈率仅 6-7 倍，而 Carvana 及 Mobileye 因高速增长或智驾敞口享有更高溢价。

Q&A

2026 年全球及美国汽车市场的销量预期如何，主要的驱动和制约因素有哪些？

预计 2026 年全球汽车销量约为 9,150 万辆，同比增长 0.3 个百分点，增速相较 2025 年有所放缓。2025 年的增长得益于北美市场的关税预购活动，以及部分税收抵免政策于 2025 年底到期导致的电动车需求提前释放。展望至 2030 年，美国 and 欧洲市场因其当前 SAR 水平仍低于疫情前均值，预计将实现稳健增长，而印度及全球其他地区也将成为增长的来源。具体到美国市场，预计 2026 年销量约为 1,590 万辆，较 2025 年小幅下降。短期内的主要驱动因素是消费者需求从电动汽车转向内燃机车和混合动力车，这部分抵消了因 2025 年末税收优惠政策到期导致的电动汽车需求下滑。

当前全球及美国汽车市场的份额格局是怎样的，尤其在轻型卡车和皮卡细分市场上有何趋势？

从全球市场份额来看，中国是最大的汽车市场，占总量的 26%，其次是欧洲（21%）和美国（18%）。在美国市场，通用汽车以 17% 的市场份额领先，丰田和福特分别占 15% 和 12%，特斯拉的市场份额约为 3%。一个显著的趋势是美国市场过去十年向轻型卡车（包括 SUV、皮卡和小型货车）的转型，到 2025 年，该品类销量占比已超过 80%。由于卡车车型的利润率远高于轿车等轻型车辆，该细分市场为 OEM 厂商贡献了超过 100% 的利润。在皮卡这一细分市场，其销量占比从 2012 年的约 13% 增长至 2020 年约 20% 的峰值，此后维持在 18%-20% 的区间。福特、雪佛兰和道奇公羊是主要贡献者，合计占据了皮卡市场超过 50% 的份额。

中国汽车市场呈现出哪些独特的市场份额变化趋势，这对全球汽车行业格局有何潜在影响？

中国市场的显著趋势是本土品牌的市场份额大幅提升，目前已占据接近 70% 的市场。相应地，福特、通用等跨国品牌及部分欧洲品牌的市场份额在过去几年中大幅下降。这一趋势不仅限于中国国内，中国品牌已开始向欧洲大量出口，其在欧洲道路上的能见度日益提高。尽管目前美国市场仍由本土品牌主导，尚无中国品牌进入，但中国品牌未来是否会进入美国市场以及这种市场份额变化将如何持续，是行业内存在较大争议的长期发展问题。

汽车行业内整车厂、供应商和经销商的核心盈利驱动因素有何不同？

整车厂的盈利驱动因素主要包括销量、价格和产品结构。其中，大型卡车和 SUV 的定价更高，利润率远优于目前多数处于负毛利状态的电动汽车业务，因此产品结构至关重要。此外，原材料成本（尤其是铝和钢材）是 2026 年影响 OEM 盈利的重要因素，在当前消费能力承压的市场环境下，这部分成本大部分需由企业自行承担。对于供应商而言，这是一个高固定成本行业，因此产量水平是关键。OEM 厂商的需求表现和生产计划会直接影响供应商的利润率。供应商虽然也面临原材料敞口，但通常能将成本转嫁给 OEM 厂商，尽管可能存在一到两个季度的滞后，长期来看对原材料成本有较好的保护。同时，许多供应商的业务布局比 OEM 更全球化，因此全球各市场的需求趋势对其影响更大。经销商的盈利来源包括新车业务、二手车业务以及零部件与服务。其中，零部件与服务业务虽然营收占比较小，但利润率远高于新车销售，构成了盈利的主要部分，并具有一定的逆周期性。二手车业务的盈利能力则受到二手车市场价格动态的影响。

当前二手车市场的供需动态如何，信贷可得性对汽车销售有何影响？

当前二手车市场呈现供应短缺的状况，这支撑了 2026 年以来的二手车价格。供应短缺的部分原因是疫情后供应链紧张期间，OEM 厂商的租赁业务大幅减少，导致回流市场的租赁到期车辆数量不足。预计到 2026 年底至 2027 年，若部分供应

恢复，未来二手车价格可能面临下行压力。影响二手车价格的两大关键因素是信贷可得性和供应情况。融资在汽车销售中扮演着关键角色，超过 80%的新车和 35%至 40%的二手车通过融资购买。因此，整车厂的销量在一定程度上取决于信贷的可得性、融资成本以及金融机构的放贷意愿。当经济不确定性增加时，融资活动会受到不利影响，进而对整车厂的最终需求产生冲击。

汽车行业在共享出行、电动化和自动驾驶这三大变革趋势上的发展路径和预期是怎样的？

行业变革的三大趋势遵循不同的发展曲线。共享出行工具（如优步、Lyft）的普及路径相对较快。电动汽车的普及则需要更长时间，因为它涉及复杂的供应链、生产和研发环节。自动驾驶汽车的普及所需时间最长。值得注意的是，电动汽车和自动驾驶汽车的发展曲线正逐渐重叠，许多专注于电动汽车的 OEM 厂商正将自动驾驶技术作为产品的核心价值主张，未来两者的发展轨迹将愈发趋同。

全球及美国市场的电动汽车渗透率现状如何，未来的增长驱动力是什么？

2025 年，全球电动汽车销量约占总销量的 15%，这一趋势主要由中国（34%）和欧洲（19%）引领，而美国市场明显滞后，渗透率仅为 8%。长期来看，预计到 2040 年和 2050 年，美国将迎头赶上，渗透率最终达到 60%至 90%。在美国市场，2025 年底因税收抵免政策到期，电动汽车销量占比曾短暂飙升至近 13%，此后回落至个位数中段。预计 2027-2028 年将出现复苏，这在很大程度上与自动驾驶软件订阅服务的推出同步。另一方面，混合动力和插电式混合动力汽车表现稳健，占总销量的 18%-20%，成为消费者在全面转向纯电动汽车前的过渡选择。

从总拥有成本和市场竞争格局来看，当前电动汽车市场面临哪些挑战？

从总拥有成本来看，纯电动汽车目前仍高于传统燃油车。分析显示，即便在每加仑近 4 美元的高油价环境下，纯电动汽车的每月总拥有成本约 1,400 美元，而传统燃油车约为 1,200 美元。成本差距的一个重要因素是高昂的保险费用，这源于电动汽车较高的维修成本。不过，随着保险公司开始针对具备先进自动驾驶技术的车辆（如特斯拉）提供优惠方案，这一成本差距有望缩小。在市场竞争格局方面，比亚迪已在 2025 年超越特斯拉，成为全球最大的电动汽车销售商，主要得益于其强大的产品线和显著的成本优势。特斯拉则在自动驾驶技术上略占上风。市场关注的焦点在于，面对来自中国低成本电动汽车的竞争，特斯拉能否持续推进技术以维持其市场领导地位。

自动驾驶技术未来的普及预期如何，其商业模式主要有哪些，市场竞争格局是怎样的？

预计到 2040 年，全球道路上近 80%的车辆将具备 L3 级及以上自动驾驶系统的运行能力。L3+级自动驾驶（消费者可实现“眼离路、手离盘”）的普及被视为推

动电动汽车增长的核心驱动力。未来五到七年内，未标配自动驾驶技术的车辆在美国市场可能将很难销售。自动驾驶的商业模式主要分为两种：一是个人自动驾驶，即消费者购买的车辆具备从 A 点到 B 点的自主驾驶能力；二是机器人出租车模式，即企业运营自动驾驶车队提供载客服务。在机器人出租车领域，预计到 2032 年，Waymo 将保持市场份额领先，特斯拉紧随其后。尽管该领域呈指数级增长，但届时其行驶里程预计仅占美国总行驶里程的 0.5%，表明 2032 年后仍有巨大的增长空间。从成本结构来看，特斯拉在机器人出租车领域具备显著优势，其每英里成本约 0.80 美元，预计到 2028 年将降至约 0.60 美元，这将是其未来市场份额提升的核心驱动因素。

传统汽车行业的参与者，如租车公司和二手车零售商，在自动驾驶时代有哪些潜在机遇？

现有的租车公司（如 Avis、Hertz）和在线二手车零售商（如 Carvana）在自动驾驶时代拥有转型机遇。凭借其在车队管理方面的专业能力、遍布美国的分布式基础设施（包括翻新设施和相关技术），这些企业有潜力转型为自动驾驶汽车提供服务、拥有和运营的平台。例如，Waymo 与 Avis 已有合作，Hertz 也正与 Uber 合作支持自动驾驶出租车的发展。这些传统商业模式有望在支持自动驾驶汽车的长期增长和普及中扮演重要角色。

汽车行业在能源与储能领域出现了哪些新趋势？

越来越多的整车厂和供应商开始进入储能领域。例如，福特因当前美国电动车需求不及预期，已将部分电动车产能转向布局储能业务。这一趋势背后的驱动力包括全球可再生能源渗透率提升带来的储能需求，以及数据中心对稳定可靠电力的需求持续增长。汽车行业在满足这一需求上具有独特优势，特斯拉在该领域深耕已久，是美国市场的领导者之一，预计未来将有更多整车厂及供应商加入储能市场。

汽车行业不同板块（经销商、供应商、OEM）的主流估值方法和当前的估值水平是怎样的？

汽车行业最常用的估值指标是 EV/EBITDA，尤其适用于供应商。市盈率（P/E）也常用于评估 OEM 厂商（如通用汽车和福特）和经销商。具体来看，传统经销商的市盈率通常在 7 到 12 倍之间。Carvana 是个例外，因其超过 40% 的强劲营收增速，估值倍数远高于同行。大多数供应商的估值区间相当狭窄，但 Mobileye 和 Aptiv 是例外。由于它们在高级驾驶辅助系统、自动驾驶技术和电动化趋势方面有更多敞口和更高增长潜力，其估值倍数也更高。传统 OEM 厂商如福特和通用，其市盈率通常在 6-7 倍区间，历史周期内估值一直较低。对于特斯拉很少使用市盈率来评估，因为其估值框架更依赖于自动驾驶出租车、Optimus 机器人等未来业务，因此更倾向于采用分部加总估值法。



