仅供内部参考，请勿外传

国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

证券研究报告

AI时代的汽车投资研究框架

2026/ 6/ 23　　行业评级：增持

姓名：刘一鸣（分析师）
邮箱：liuyiming@gtht.com
登记编号： S0880525040050

姓名：张觉尹（分析师）
邮箱：zhangjueyin@gtht.com
登记编号： S0880525040057

姓名：潘若婵（分析师）
邮箱：panruochan@gtht.com
登记编号： S0880525110006

姓名：张予名（分析师）
邮箱：zhangyuming@gtht.com
登记编号： S0880526040006

姓名：房乔华（分析师）
邮箱：fangqiaohua@gtht,com
登记编号： S0880525040065

姓名：石佳艺（分析师）
邮箱：shijiayi@gtht.com
登记编号： S0880525070001

姓名：卢雨涵（研究助理）
邮箱：luyuhan@gtht.com
登记编号：S0880125100008

姓名：陈沆（研究助理）
邮箱：chenhang2@gtht.com
登记编号：S0880126030029

仅供内部参考，请勿外传

AI时代的景气与成长

汽车投资离不开对景气、成长这两大因素的趋势评估，以及对标的当期利润的测算。不同的时代，汽车产业投资被赋予了不同的内涵。由于系统性强、产业规模大，汽车工业的制造能力正在成为多个新兴产业中不可或缺的元素。不同细分赛道的景气、成长因素交叠，给对汽车行业标的的研判提出了新的挑战。

表：不同时代的汽车投资主题

年代	汽车投资主线	底层逻辑	同期国内乘用车景气度
2016-2018	国内销量	行业beta上行	持续提升
2019-2022	新能源车替代	国内企业份额提升	波动
2021-2023	智能化	国内企业份额/ASP提升	波动上行
2023-2025	出海	国内企业全球份额提升	波动上行
2024-2025	人形机器人零件	新增长赛道	波动上行
2025-2026	数据中心配套	新增长赛道	波动

资料来源：国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

目录 / CONTENTS

01 乘用车

02 AIDC

03 智能化

04 人形机器人

05 商用车

仅供内部参考，请勿外传

01 乘用车总产销量：仍是最重要的beta

乘用车的总量beta，不仅决定了车企的销量和利润，也影响着许多供应链、渠道企业的利润。

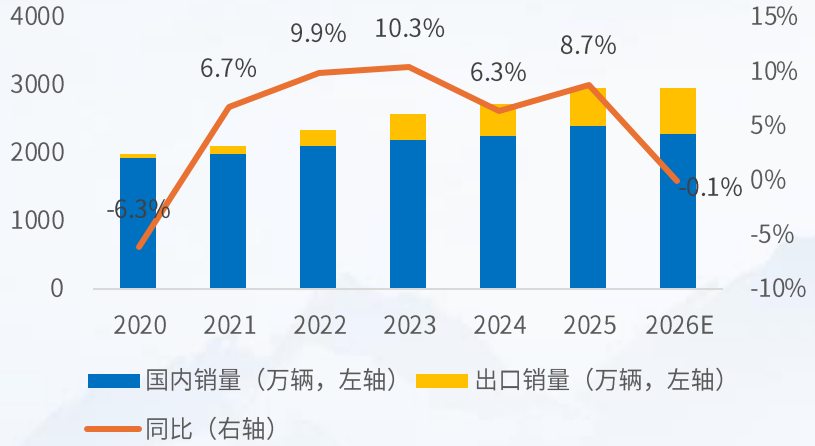
乘用车的总量由内需和出海两部分组成。随着内需进入存量时代，出海的成长贡献了乘用车更多的变量。

量-价的跟踪与研判仍然是乘用车研究的核心。量方面：内部的量需要跟踪国内批发、终端销量，出海部分则需要跟踪中国品牌在对应市场的表现。价方面：部分行业机构有新车折扣率的统计，二手车流通协会的折扣数据也可以作为参考；海外的车价、折扣没有统计数据，需要结合市场信息做出合理推测与研判。此外，国内产业政策、国内外的渠道库存量，也是后续量-价的重要预示指标。

表：商务部以旧换新政策申请量统计

	截至时点	申请量合计（万辆）	新能源占比	报废更新（万辆）	置换更新（万辆）
2024年	2024年10月24日	>283	-	>157	>126
	2024年12月10日	>500	-	>244	>259
	2024年12月30日	>680	-	>290	>370
2025年	2025年5月11日	322.5	53%	103.5	219
	2025年10月22日	>1000	57%	>340	>660
	2025年11月30日	>1120	-	-	-
	2025年12月30日	>1150	~60%	-	-

图：乘用车年销量预测



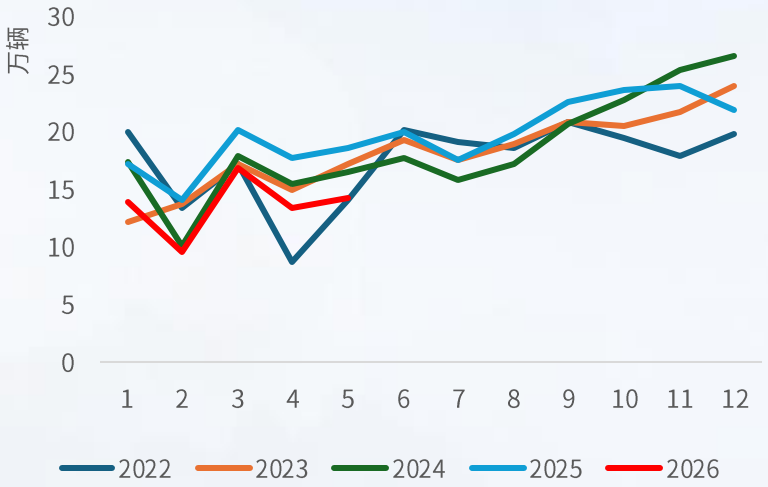
资料来源：商务部、工信部、乘联会，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

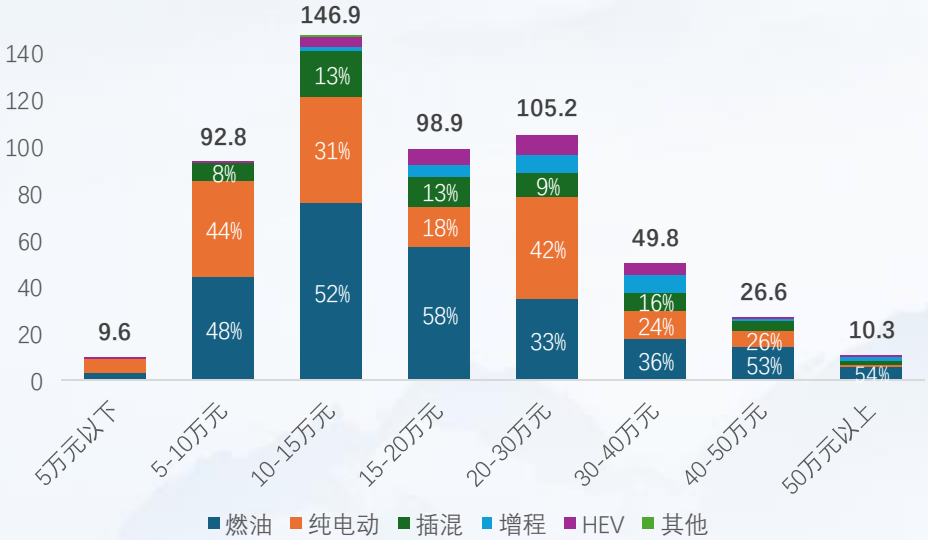
01 乘用车内需：行业beta承压，结构alpha是关键

2026年1—5月，中国乘用车累计上险量693.2万辆,同比下降18%。其中，5月的上险量是148.2万辆，同比-20%，环比+9%。**主要受以旧换新政策力度边际减弱、购置税优惠退坡拖累，增换购需求被提前透支，市场刚需较弱，整体beta承压；在内需beta承压的背景下，寻找结构alpha是研究的关键。**分价位段来看，受政策影响，经济型价格段内需同比下滑明显，中高价位段降幅相对较低。

图：乘用车内需销量



图：26M1-4乘用车分价格段终端上险量（万辆）



资料来源：Wind、上险量数据，国泰海通证券研究

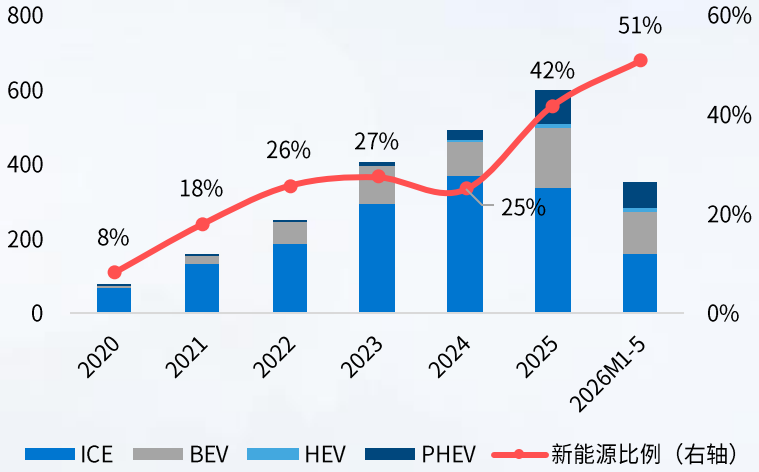
仅供内部参考，请勿外传

01 乘用车出口：国际油价普涨背景驱动，新能源乘用车出口高增

油价普涨背景下，出海已成为当前乘用车增量的主要来源。出口量可从分动力形式（燃油、BEV、PHEV、HEV）、分区域市场、分车企三个角度拆解，以把握出口的结构与集中度；其中动力形式的变化，往往与目标市场的能源价格及当地政策（关税、补贴、市场准入）相关。价与盈利维度，则需结合车企海外车型的定价与海外产能落地情况综合研判。

2026年1—5月，中国汽车出口352.8万辆，同比增长70%，其中新能源占比达51%，出口表现尤为亮眼。

图：分动力形式出口销量（万辆，左轴）与新能源比例（右轴）



图：2026M1-4出口销量Top10车企

排名	车企	出口销量（万辆）	同比
1	奇瑞	57	67%
2	比亚迪	46	56%
3	上汽	42	56%
4	吉利	36	154%
5	长安	29	44%
6	长城	18	47%
7	特斯拉	15	126%
8	东风	12	60%
9	北汽	12	42%
10	一汽	9	-

国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

资料来源：Wind、中汽协，国泰海通证券研究

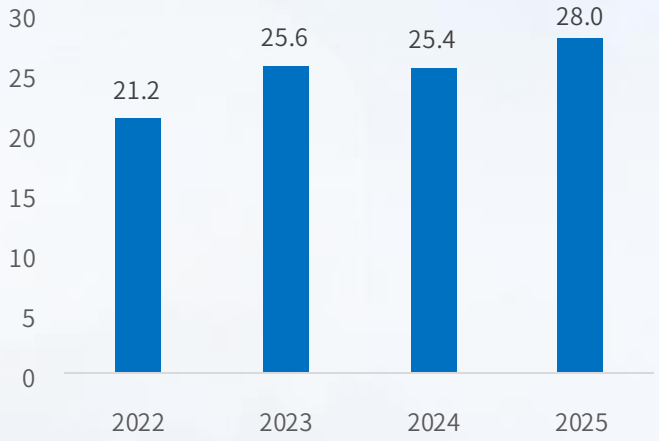
请参阅附注免责声明

仅供内部参考，请勿外传

01 判断供给：长续航、大电池混动与高端化为26年行业两大主线

产品既是量与价的载体，也反映车企对市场趋势的判断；其技术路线与销量会重塑行业竞争与盈利格局，故新车型的前瞻跟踪是研究的重要一环。2026年工信部新车申报显示，吉利、零跑、奇瑞、比亚迪等集中申报大电池混动车型；同时高端化趋势强化，车长超5.2米、轴距超3.1米的"9系"旗舰密集上市，推动产品与价格带上移。在政策退坡、中低端竞争加剧下，高端新能源正成为车企提升品牌与盈利的关键，标志行业从规模扩张转向价值竞争。

图：2022-2025年插混车型的单车带电量（KWh）



表：2026年部分“9系”新车配置参数表

车型	长宽高 (mm)	轴距 (mm)	动力形式	纯电续航 (CLTC)	参考价格 (万元)
比亚迪 大唐 EV	5263*1999*1790	3130	纯电	800/850/950km	23.99 - 30.99
蔚来 ES9	5365*2029*1870	3250	纯电	600/620km	49.80 - 62.80
小鹏 GX	5265*1999*1800	3115	增程/纯电	增程版：430km 纯电版：665/750km	27.98 - 35.98
零跑 D19	5252*1995*1780 (1800)	3110	增程/纯电	增程版：500km 纯电版：620/720km	21.98 - 26.98
大众 ID.ERA 9X	5207*1997*1810	3070	增程	347/406km	30.98 - 35.98
魏牌 V9X	5299*2025*1825	3150	插混	310/402/470km	34.98 - 38.98
理想 L9 Livis	5255*2000*1810	3125	增程式	420km	50.98

资料来源：杰兰路、第一电动、高工产研公众号，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

02 全球AIDC投资高增，发电和散热要求提升

我们认为，全球算力需求激增，推动数据中心建设进入高速扩张阶段，这一趋势将重构对发电和散热两大基础设施的要求，进一步催生汽车零部件企业的参与机会。这些应用普遍在快速迭代，可以遵循“行业总量-技术迭代-竞争格局-个体优势”这一框架，对每个细分领域的标的进行仔细评估。

发电侧	散热侧
产业趋势	
• 数据中心用电量提升，峰值功率需求高 • 电网和燃气轮机供电不足，往复式燃气发电机、SOFC作为主供电源市场广大	• 芯片功耗与机柜功率密度激增 • 风冷散热逼近物理极限，液冷更适合高功率散热，渗透率逐渐提升
行业特征	
• 发动机单体格局较集中，重资产 • 项目周期长，技术验证门槛高，对安全性和稳定性要求较高	• 零部件种类多元，国产替代空间大 • 大客户认证难，产业协同要求高 • 除性能+寿命，也考察响应速度+量产能力
汽零公司切入优势	
• 技术同源；客户重合度高；响应速度快	• 系统工程能力；成本控制强；响应速度快

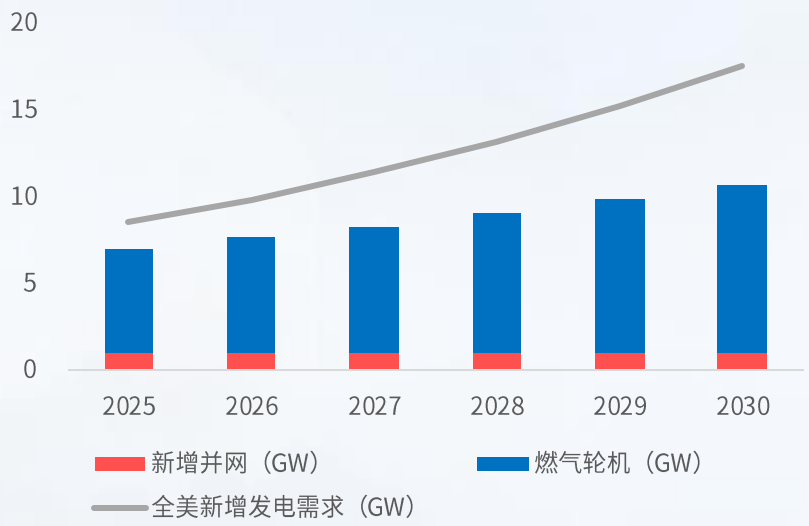
资料来源：维谛技术Vertiv培训中心公众号，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

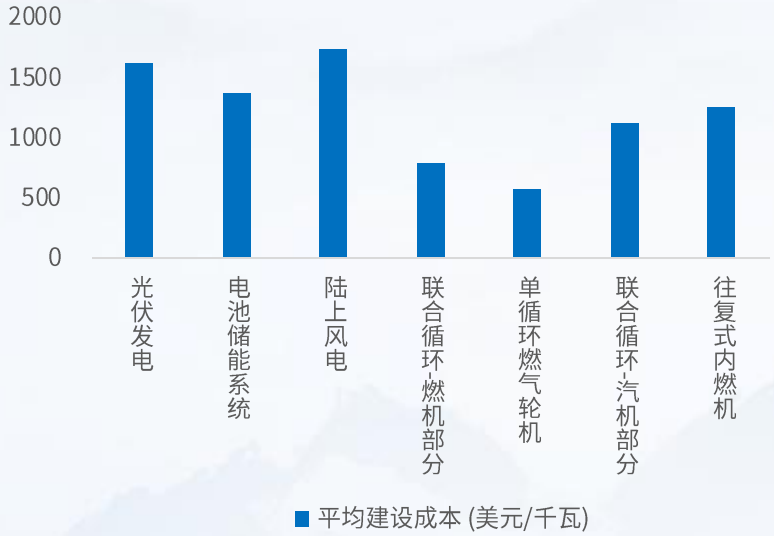
02 AI发电侧：存在供需缺口，往复式燃气发电机、SOFC需求扩容

AI产业的发展催生了发电设备内部的新赛道渗透率机会。经我们测算，2025年美国AIDC建设有1.5GW左右的功率缺口，到2030年可能扩大到6.8GW。我们认为，这一缺口需要燃气轮机以外的其他分布式发电设备来满足，往复式燃气发电机、SOFC的需求有望提升。

图：美国新增发电需求缺口测算（GW）



图：美国各种发电方式成本对比



资料来源：EIA，国泰海通证券研究测算

仅供内部参考，请勿外传

02 AI发电侧：布局AIDC发电业务的汽车零部件企业

多家汽车供应链企业以其制造能力和与基础产品的技术共通能力，正在大力进军AI发电设备制造，主要公司包括潍柴动力、天润工业、银轮股份等。我们认为，数据中心对电力的刚性需求将抬升发电设备市场空间天花板，产业链有望持续受益，部分企业有望突破原来在汽车产业中的增长天花板，远期空间值得重新探索。

表：部分汽车零部件公司的AIDC发电业务

代码	公司简称	汽车业务	AIDC发电业务	总市值（亿元）	2026E PE	2027E PE
000338.SZ	潍柴动力	发动机、变速箱、重卡等	往复式燃气发电机组、SOFC	2,682	19	16
002283.SZ	天润工业	内燃机曲轴、连杆、铸锻件等	大缸径发动机曲轴、连杆	118	23	19
002126.SZ	银轮股份	热交换器、汽车空调等	发电机冷却、尾气排放处理	411	32	24
600960.SH	渤海汽车	活塞、轮毂、缸体缸盖等	配套发电机组的活塞	38	16	12
002448.SZ	中原内配	气缸套、活塞、活塞环、轴瓦等	大缸径气缸套	79	14	12
000581.SZ	威孚高科	车用燃料喷射系统、尾气后处理系统等	配套发电机组的燃喷系统、增压器	160	9	8
300816.SZ	艾可蓝	尾气后处理	发电机组后处理装置	65	41	27

资料来源：Choice，深交所互动平台，银轮股份、渤海汽车、长源东谷投资者调研纪要，潍柴动力2025年半年度报告，威孚高科2025年半年度报告，中国证券报，国泰海通证券研究
注：总市值为20260623数据，潍柴动力、天润工业、银轮股份PE计算使用的盈利预测来自国泰海通证券研究，其余公司来自东财一致预期

仅供内部参考，请勿外传

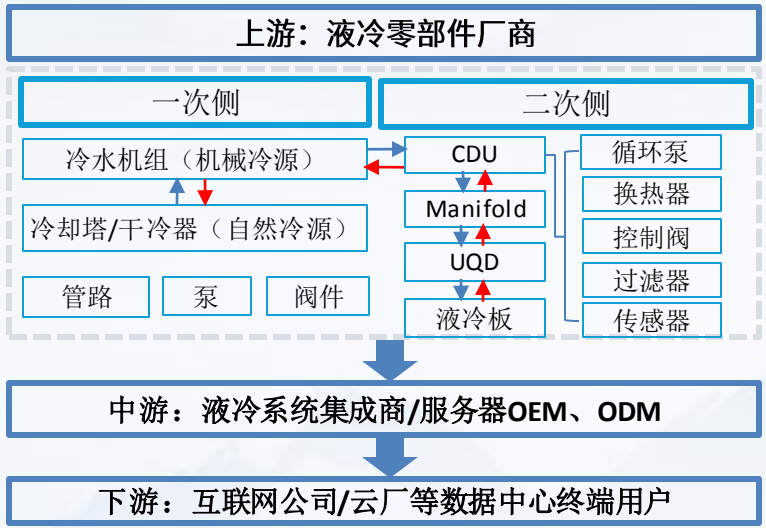
02 AI散热侧：远期全球算力液冷市场规模超千亿元

液冷市场中，我们同样看到了汽车零部件企业大显身手。如果2025-2030年全球存量算力需要维持25%-45%的增速，预计每年新增的算力液冷系统市场达581-1151亿元。我们认为，液冷产业规模的扩大，有望放大汽车零部件企业的优势。

表：液冷市场空间测算

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球算力（EFLOPS）	1274	1847	2586	3491	4539	5674	6808
YOY	40%	45%	40%	35%	30%	25%	20%
新建算力（EFLOPS）	364	573	739	905	1047	1135	1135
单GB200 NVL72算力（FP32/PFLOPS）		5.76					
新建等效NVL72机架数量（万个）		10	13	16	18	20	20
单台NVL72液冷系统价格（万元）		58					
全球算力液冷市场（亿元）		**581**	**749**	**918**	**1062**	**1151**	**1151**

图：液冷产业链总览（以冷板式液冷为例）



资料来源：Berkeley LAB，中国信息通信研究院，华为，艾邦，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

02 散热侧：布局液冷业务的汽车零部件企业

德昌电机控股、溯联股份、川环科技、中鼎股份等多家汽车零部件企业已经进军数据中心液冷领域。我们认为，汽车业务与数据中心液冷业务的联动值得关注。

表：部分汽车零部件公司的AIDC液冷业务

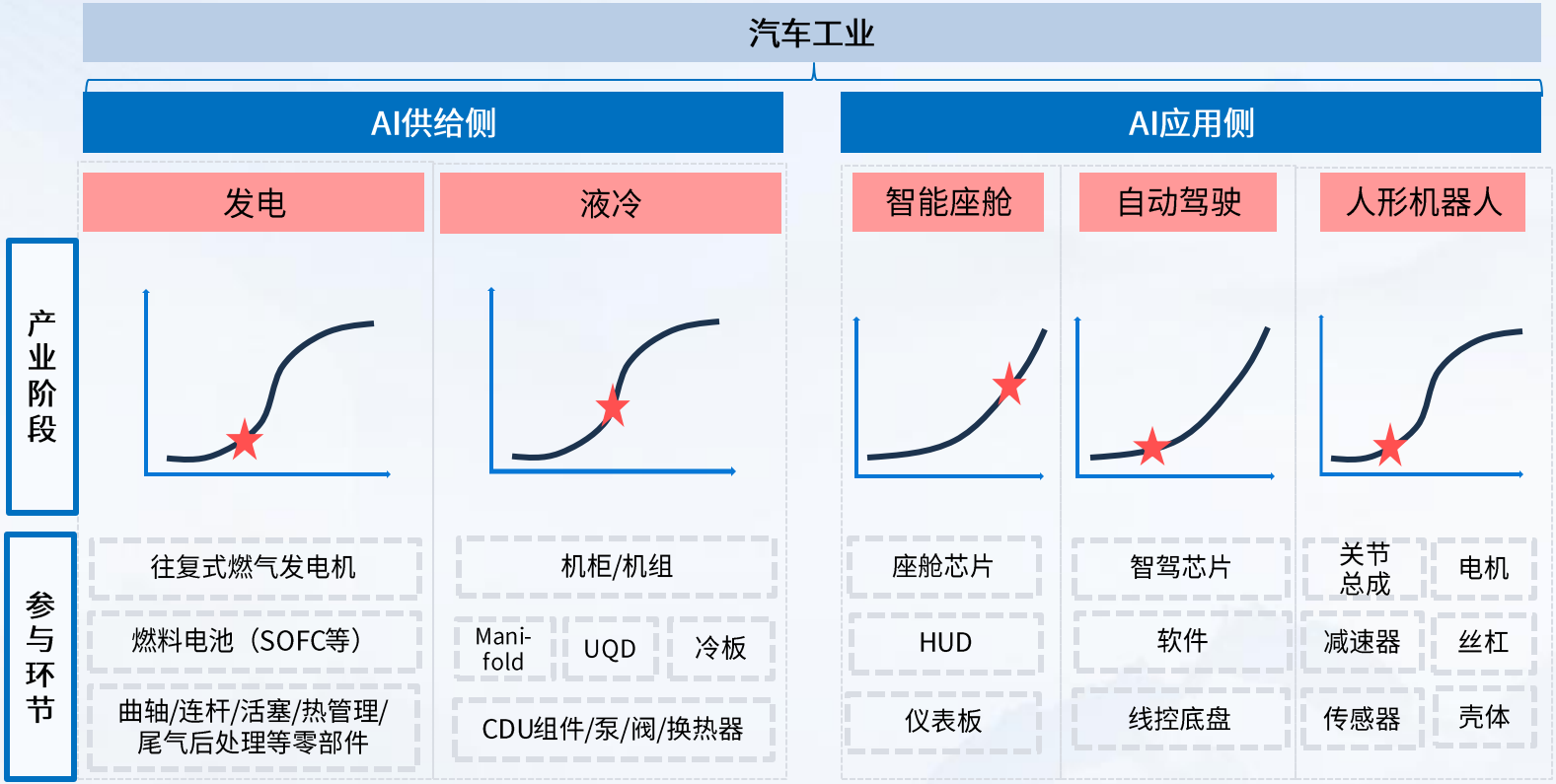
代码	公司简称	汽车业务	AIDC液冷业务	总市值（亿元）	2026E PE	2027E PE
0179.HK	德昌电机控股	电机、热管理风扇、泵	泵	220	11	9
000887.SZ	中鼎股份	新能源车热管理管路	超算热管理系统	253	15	13
002126.SZ	银轮股份	热交换器、空调	CDU、冷板、机组	411	32	24
301397.SZ	溯联股份	尼龙流体管路	管路、UQD、冷板	50	32	27
300547.SZ	川环科技	车用胶管	管路、UQD、冷板	69	26	22
600480.SH	凌云股份	管路、电池热管理	管路、冷板	114	13	11
002536.SZ	飞龙股份	热管理泵、阀	泵、阀	259	52	39
002328.SZ	新朋股份	冲压零部件	机柜	60		

资料来源：Choice，上证e互动，深交所互动易，全景网互动平台，德昌电机官网，中鼎股份、飞龙股份投资交流信息，国泰海通证券研究

注：总市值为20260623数据，德昌电机控股、银轮股份PE计算使用的盈利预测来自国泰海通证券研究，其余公司来自东财一致预期。德昌电机控股单位为港元，PE计算使用的美元兑港币汇率为7.8368；其他公司单位为人民币

仅供内部参考，请勿外传

02 汽车工业+AI

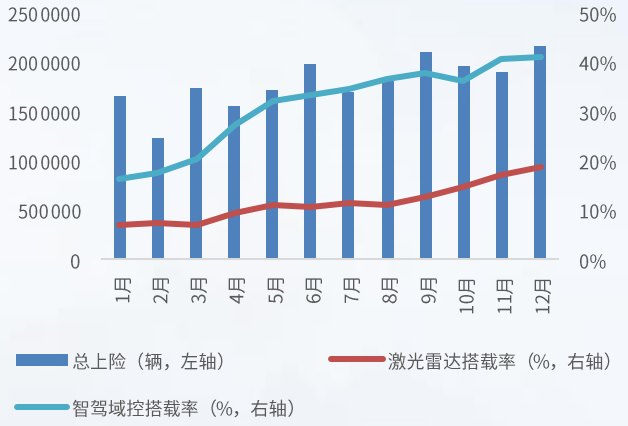


仅供内部参考，请勿外传

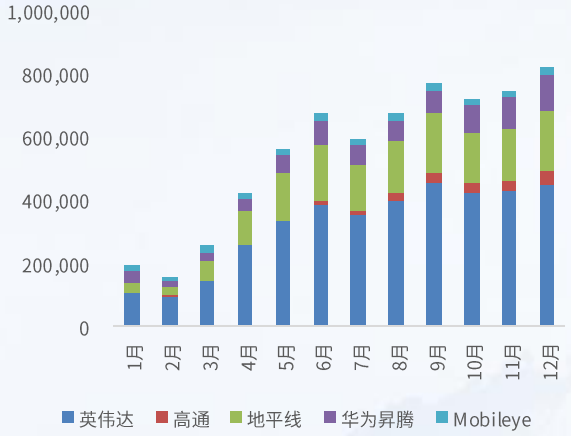
03 自动驾驶(2C)：聚焦渗透率、ASP、国产化率的提升机会

我们认为：C端的自动驾驶，L2辅助驾驶已经不再是增长的核心。后续主要的增量将主要来自于国内L3启动带来的高阶智驾零部件——芯片、线控底盘的变化，以及更高等级算法对整车的赋能。从商业模式角度，如高阶智驾能催生软件订阅生意，对于整车厂是更好的机会；如商业模式不变，高端零部件的渗透率、ASP提升，以及对应的国产厂商的市占率提升也有投资机会。部分新技术如线控制动EMB等的应用，还给了中国企业弯道超车的新机遇。**自动驾驶研究的要点，在于对以上产业趋势中核心要素的跟踪。**

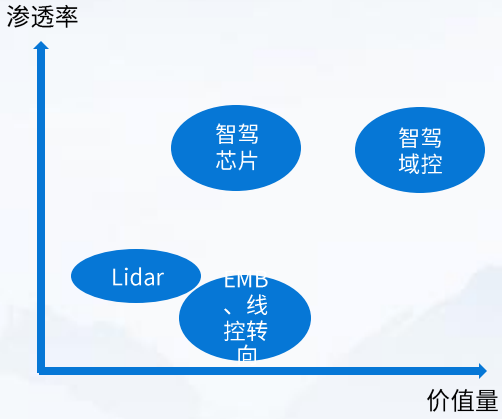
图：国内L2+功能及激光雷达搭载情况



图：智驾芯片格局集中，国产算力地位提升（辆）



图：渗透率 x 价值量供应链图谱



资料来源：高工智能汽车数据库，国泰海通证券研究

注：以智驾域控为L2+功能的替代指标

仅供内部参考，请勿外传

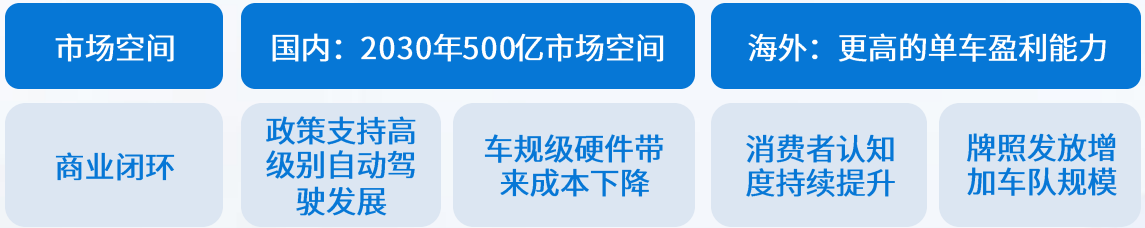
03 自动驾驶(2B)：Robotaxi商业落地在即，AI应用还看中国

我们认为：B端的自动驾驶RoboX(Robotaxi/Robovan/Robotruck)也有很强的商业化潜力。以Robotaxi为例，其面向用户的窗口更广，单次使用门槛更低。因此一旦法规、技术均支持，有很强的泛化潜力。

RoboX与汽车制造、销售的商业模式不同。我们认为RoboX产业链的附加值更多位于算法、平台运营端。在AI高速迭代的背景下，后续头部RoboX运营公司，有望实现较大的市占率、较强的单车利润。

对RoboX的研究，可以集中在对商业模式的理解和对全球法规的研判和预测。

图：Robotaxi商业闭环框架



表：Robotaxi商业价值分析

	有人	2025 当前	2030 中期	2035 远期
一、单车年收入/万元	**21.0**	**8.6**	**21.0**	**28.0**
单量/天	30	20	30	40
单均价格/元	20	13	20	20
运营天数	350	330	350	350
二、成本项	0	0	0	0
1、折旧/万元	**2.5**	**4.5**	**4.2**	**3.3**
车辆硬件成本/万元	15	27	25	20
折旧年限	6	6	6	6
2、电费/万元	**1.1**	**2.1**	**2.1**	**1.8**
出车天数	350	330	350	350
日均巡航里程/km	250	250	280	300
年巡航公里/km	87500	82500	98000	105000
单位耗电量（度/km）	0.10	0.20	0.18	0.16
电价（元/度）	1.3	1.3	1.2	1.1
3、其他运营成本/万元	**1.8**	**3.9**	**3.03**	**2.24**
三、单车利润	**15.6**	**-2.0**	**11.7**	**20.6**

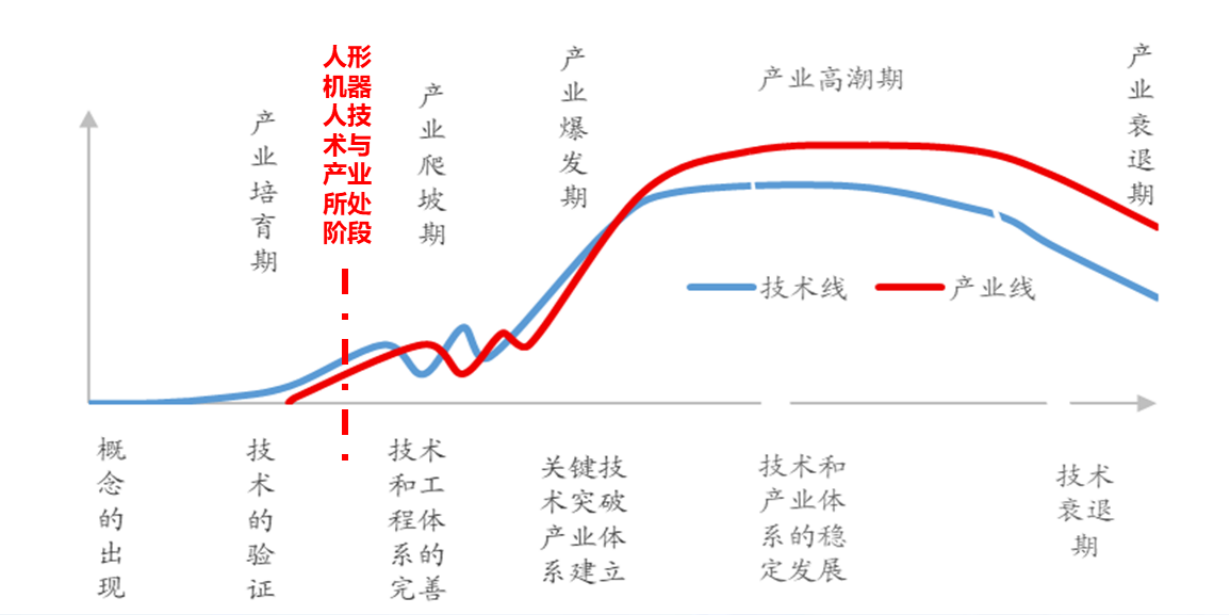
资料来源：小马智行微信公众号，文远知行微信公众号，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

04 人形机器人——技术与产业处于发展周期中的爆发前期

从技术与产业发展的耦合规律来看，我们认为当前人形机器人产业正处于爆发前夕，**随着2026年头部企业陆续发布新产品并进入量产阶段，行业有望快速进入爬坡期。**从赛道空间的角度来看，我们认为人形机器人有望成为一个不亚于新能源汽车的新兴产业。

图：技术与产业发展周期耦合曲线



资料来源：百度百家号，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

04 人形机器人——国产链与海外链共振，商业化进程加速

商业化仍然是人形机器人研究跟踪的核心要点。我们认为，人形机器人行业在产业发展初期变化节奏较快，在行业方面需重视的变化包括行业景气度与技术路线的变化等，如政策、重要产业链催化事件等都对行业景气度的影响较大。我们认为自2025年下半年以来人形机器人产业的商业化进程正在加速，国内和海外人形机器人产业形成共振，随着国内头部企业的陆续上市，国内人形机器人产业链的商业化进程有望加速，需要重视国产链估值重构的投资机会。

图：智元机器人亮相IROS 2025



图：Figure03正式发布



资料来源：智元机器人官方微信公众号，澎湃网，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

04 人形机器人——大规模融资为产业爆发积蓄势能

自下而上地跟踪人形机器人零部件企业的产业化探索也很重要。自2025年以来多家公司启动再融资项目，其中融资手段多样，包括了定增、港股融资等，我们认为，新兴产业的前期研发和新建产能会带来大量的资本开支需求，因此大规模融资是新兴产业爆发的必要条件之一，合理的融资能够为产业的爆发积蓄势能，助力产业平稳度过产能爬坡期。

表：部分汽车零部件公司再融资项目

	融资方式	融资额（目标）	所处阶段	融资项目
拓普集团	港股上市融资	未明确	2025年12月发布公告筹划	未明确
星宇股份	港股上市融资	未明确	2026年1月已递交申请	扩大全球产能、前沿技术研发、数字化建设、具身智能领域研发投入等
浙江荣泰	港股上市融资	未明确	2026年1月已递交申请	扩充全球产能、战略投资及收购、加速机器人精密部件等新产品研发、强化全球销售网络等
新泉股份	港股上市融资	未明确	2026年1月已递交申请	汽车座椅产能建设、海外布局、机器人等前沿技术研发等
宁波华翔	定增	拟募资29.27亿元	2026年2月审核通过并更新注册稿	芜湖和重庆生产基地及研发中心建设、数字化改造升级、补充流动性
均胜电子	港股上市融资	约32.53亿港元	2025年11月已完成	汽车智能解决方案前沿技术研发和商业化/优化产能和供应链管理、扩大海外市场、收并购等

资料来源：拓普集团、星宇股份、浙江荣泰、新泉股份、宁波华翔、均胜电子公司公告，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

05 重卡：“以旧换新”继续实施，新兴出口持续增长

国内销量：存量时代，重卡的销量主要取决于下游的物流需求、以及运力的置换节奏。我们认为：国内干线物流的量、价，以及存量运力的年份结构是决定重卡销量的核心变量。2026年重卡国内销量有望达到85万，同比+5.9%。

出口销量：我们认为，规模化的成本优势是中国汽车产业在新兴市场的核心优势。对海外可行市场的空间研判、车企出口的进度跟踪是进行重卡出口研究的核心要素。我们预计2026年重卡出口销量有望达到40万，同比+17.4%

此外，新能源重卡开始在海外部分地区萌芽，对新应用场景的跟踪和研判也是重卡研究的新课题。

表：重卡行业销量拆分及预测（万台）

销量预测	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
重卡销量（万台）	55	73	111	115	117	162	139	67	91	90	114	125
其中：国内	51	68	105	108	109	155	129	50	63	61	80	85
海外	4	5	6	7	8	6	10	17	28	29	34	40
天然气重卡销量（万台）	1	1	6	5	8	14	5	3	14	16	19	22
国内天然气渗透率				4.4%	7.7%	8.7%	4.0%	5.2%	22.7%	26.0%	23.7%	25.9%
新能源重卡（万台）					0	0	1	2	3	7	20	28
国内新能源渗透率					0.4%	0.1%	0.6%	3.9%	4.7%	11.4%	24.9%	33.5%

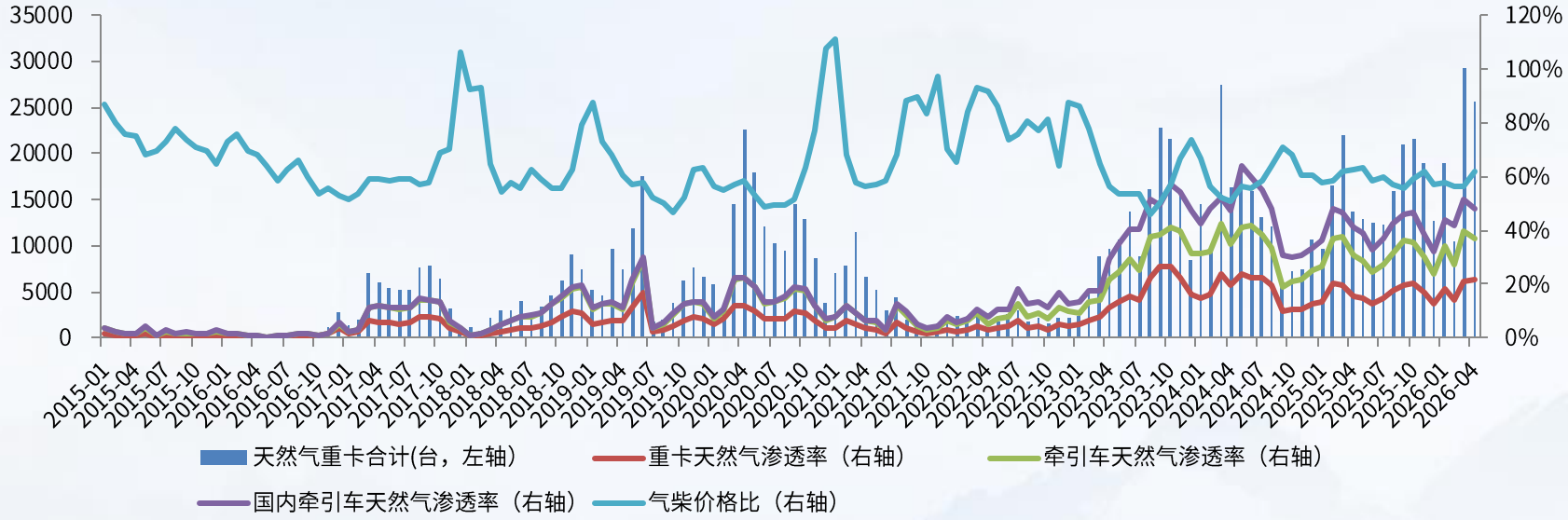
资料来源：中汽协、Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

05 天然气重卡：LNG/柴油价格比走低，销量有望继续修复

天然气重卡是国内干线物流的重要载体。我们认为：天然气重卡整车、发动机均有格局集中、盈利能力高的特点，对各自环节企业的业绩贡献度较高；对天然气重卡景气度的跟踪，主要在于对国内LNG价格、柴油价格以及干线物流需求的跟踪。

图：天然气重卡月度销量及渗透率



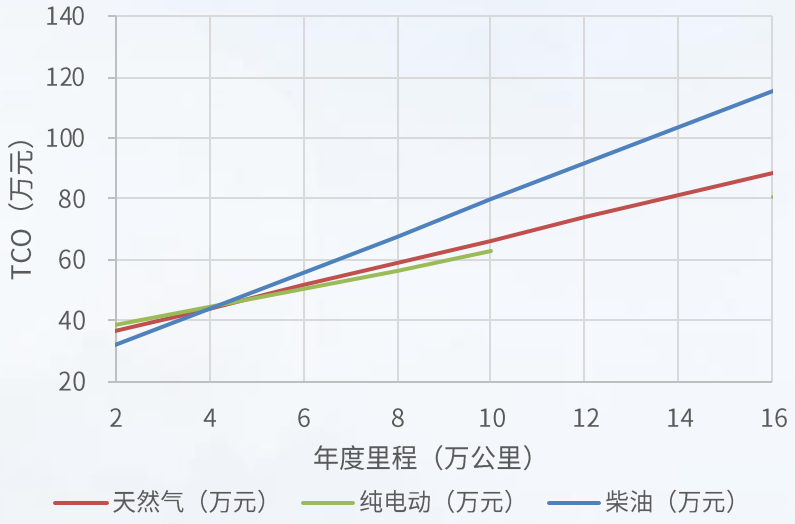
资料来源：中汽协、Wind，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

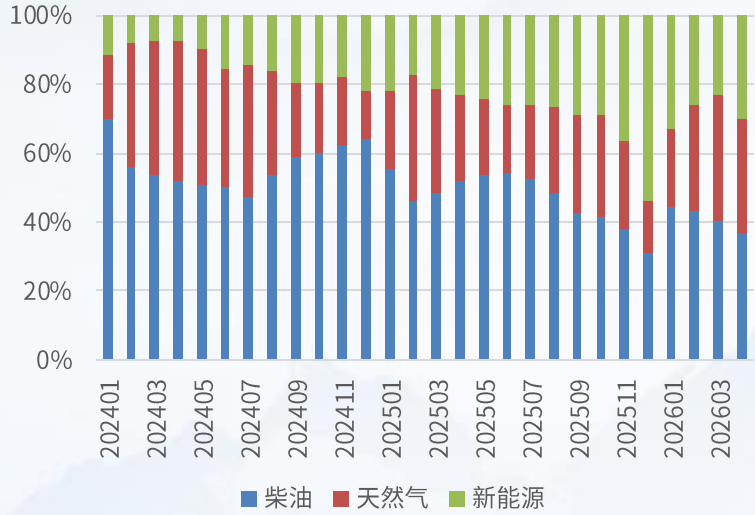
05 新能源重卡：TCO优势显现，渗透率有望继续上升

根据我们对重卡全生命周期成本（TCO）的测算，新能源重卡的TCO大致在年度里程4.5至10万公里时最优。我们认为，随着技术成熟与成本下降，新能源重卡已具备内生增长动力，2026年新能源渗透率有望继续增长，边际上应持续关注新能源重卡以旧换新政策落地情况。

图：天然气、纯电动和柴油全生命周期成本（TCO）测算



图：国产新能源重卡月度销量及渗透率



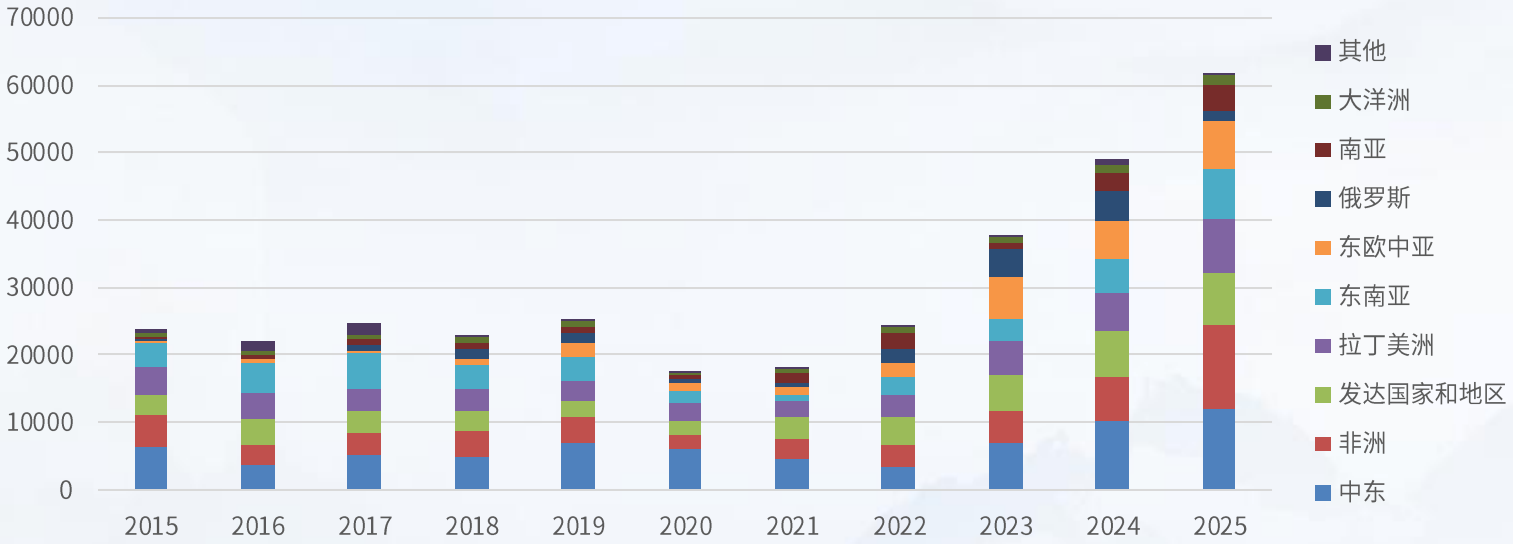
资料来源：中汽协、Wind、上险量数据库，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

05 大中客出口：客车新能源化进程依旧，推动出口持续增长

根据中华人民共和国海关总署数据，2025年20座以上客车（含底盘）出口6.2万辆，同比增长25.5%，近五年呈持续增长态势。**我们认为，头部车企在新能源上的先发优势、完备的新能源车产业链是中国新能源客车出海顺利的重要基石。**考虑到海外座位客车、公交车的新能源化的需求依旧强劲，**我们认为国产新能源客车出口将持续增长，后续主要跟踪：海外新能源车产业政策、海外车企的新能源战略以及中国车企的具体客车项目进展。**

图：分地区重卡海关出口销量（辆）



资料来源：中华人民共和国海关总署，国泰海通证券研究

仅供内部参考，请勿外传

投资策略和建议

我们维持行业“增持”评级。

1）整车：关注商、乘用车出海增长。2026年将是中国汽车使用成本优势在海外全面体现的一年，出海增长点较多，推荐福田汽车、中国重汽、吉利汽车、零跑汽车、比亚迪。

2）AIDC：汽车工业在发电、液冷环节大显身手。汽车工业在AIDC的发电侧、冷却侧均有重要贡献，发电侧推荐往复式发动机作为主供电源渗透率持续推进的潍柴动力、动力新科及SOFC供应链公司德昌电机控股，冷却侧推荐银轮股份、川环科技。

3）智能化：Robotaxi加速推广，商用车智能化强装升级。我们认为Robotaxi作为高频、低门槛消费，对智驾的普及将有明显带动。2B与2C，L4与L2的联动将逐渐商业化落地。商用车智能化有强装升级，推荐瑞立科密。

4）人形机器人：蓄势等待产业下一次跃迁。重点推荐基于企业自身突出优势，有望在全球竞争中配套头部本体厂的零部件公司。推荐德昌电机控股、宁波华翔。

仅供内部参考，请勿外传

投资策略和建议

表：重点覆盖公司业绩预测及财务估值

股票代码	公司简称	收盘价	EPS（元/美元）			PE			评级
		2026/6/23	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
吉利汽车	0175.HK	17.82	1.67	1.98	2.69	10	8	6	增持
上汽集团	600104.SH	10.31	0.89	0.99	1.14	12	10	9	增持
比亚迪	002594.SZ	85.00	3.58	4.40	5.73	24	19	15	增持
蔚来-SW	9866.HK	38.48	-6.85	0.44	1.62	-6	76	21	增持
小鹏集团-W	9868.HK	49.36	-0.60	-0.77	0.81	-78	-55	53	增持
耐世特	1316.HK	4.07	0.04	0.07	0.08	13	7	6	增持
速腾聚创	2498.HK	22.20	-0.32	0.14	0.72	-70	137	27	增持
德昌电机控股	0179.HK	23.58	0.29	0.27	0.33	14	11	9	增持
宁波华翔	002048.SZ	25.41	0.51	1.78	2.01	51	14	13	增持
福田汽车	600166.SH	3.13	0.17	0.26	0.34	19	12	9	增持
中国重汽	000951.SZ	21.55	1.42	1.86	2.20	16	12	10	增持
零跑汽车	9863.HK	34.18	0.39	2.83	4.97	82	10	6	增持
潍柴动力	000338.SZ	30.06	1.27	1.63	1.89	24	18	16	增持
银轮股份	002126.SZ	48.57	1.15	1.50	1.99	43	32	24	增持
川环科技	300547.SZ	32.02	0.94	1.29	1.49	34	25	21	增持
瑞立科密	001285.SZ	44.72	2.27	2.50	3.33	24	18	13	增持

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

注：

（1）收盘价吉利汽车、蔚来、小鹏集团、耐世特、速腾聚创、德昌电机控股单位为港元，其余为人民币元；

（2）耐世特、德昌电机控股EPS单位为美元，其余为人民币元；

（3）汇率：1港元=0.86人民币元，1美元=7.84港元。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

原材料价格大幅上涨；

汽车行业景气度下行；

人形机器人技术进展不及预期；

经济增长不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准
投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深300指数涨幅10%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%～10%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

国泰海通证券研究所

地址：上海市黄浦区中山南路888号
邮编：200011
电话：（021）38676666
E-mail：research@gtht.com