仅供内部参考，请勿外传！

汽车

行业定期报告

2026 年 08 月 10 日

AI 发电系列（8）：AI 电力海外核心公司中报总结——景气依旧，无惧波动

——汽车行业周报（20260803-20260809）

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

李泽

SAC：S1350525030001

lize@huayuanstock.com

陈嵩

SAC：S1350525070005

chensong@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **行业周观点及投资分析意见：**

  （1）整车及商用车：整车板块边际有所复苏，7 月狭义乘用车零售销量同比跌幅预计有所收窄，但我们认为或没有系统性上涨机会。相较于乘用车，我们更加建议关注重卡板块，下半年重卡出口有望持续表现强劲。建议关注：**中国重汽 H**。**（2）零部件、液冷、AIDC 发电：**汽车零部件转型液冷赛道寻求第二增长曲线是今年众多零部件企业的核心战略。如果说去年的液冷板块围绕“交易预期”开展，那么今年的板块预计将围绕“交易落地”开展。26H2 谷歌和英伟达新一代液冷方案有望开始量产，国内外液冷或将在下半年开始规模化出货。建议关注：**大元泵业、同飞股份、兴瑞科技**。同时建议关注 26H2 SOFC 产业链放量相关潜在受益标的：**潍柴动力、壹连科技、振华股份、春晖智控、三环集团**等。关注燃气机相关产业链、普遍具备低估值属性：**中原内配、天润工业、长源东谷**等。**（3）自动驾驶：**我们认为今年是自动驾驶商业变革大于技术变革的一年，行业整体或仍然处在瓶颈期。

- **本周行业专题研究：AI 电力海外核心公司中报总结——景气依旧，无惧波动。**通过复盘海外 AI 电力龙头公司中报（GEV、西门子能源、卡特彼勒、Bloom Energy），我们认为 AI 电力景气依旧，海外龙头公司加速释放业绩的同时，新签订单增速/产能提升/利润率改善态势均可观，持续看好 AI 发电主线。

- **本周行业重点新闻：**中国首部 L3/L4 自动驾驶强制性国家标准正式发布；宇树科技完成 IPO 上市发行定价；Zoox 获美国首个无方向盘 Robotaxi 商业豁免。

- **本周行业行情回顾**

  本周（08.03-08.09）汽车板块涨跌幅为+1.02%，沪深 300 指数+2.32%，周相对收益-1.30pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为+4.47%、-6.53%、-4.34%、-1.04%、+1.50%、-2.73%。

风险提示：1）行业景气度不及预期；2）原材料涨价；3）技术迭代不及预期等。

内容目录

1. 本周行业专题研究：AI 电力海外核心公司中报总结——景气依旧，无惧波动 4
1.1. 燃气轮机代表公司：GE Vernova（下称“GEV”）、西门子能源 4
1.1.1. GE Vernova：燃机需求景气度进一步提升+订单均价提升势头良好+订单能见度已望至 2031 年 4
1.1.2. 西门子能源：燃气发电业务 FY26 业绩指引无上修/FY26Q4 交付量指引平淡+大型燃机产能扩张在即+行业需求展望乐观 7
1.2. 柴油/天然气发电代表公司：卡特彼勒——动力能源业务持续景气+上修全年收入增速预期+柴发/燃发需求展望乐观 9
1.3. SOFC 代表公司：Bloom Energy（BE）——收入/盈利高增+全年指引上修 11
2. 本周行业重点新闻 13
3. 本周行业行情回顾 13
4. 风险提示 15

图表目录

图表 1： GEV 25Q1-26Q2 主要经营指标汇总（单位：百万美元）.....5
图表 2： GEV 25Q1-26Q2 燃机收入/销量/单价测算.....5
图表 3： 公司积压订单&机位预留情况.....6
图表 4： GEV 分类别燃机订单&销量.....6
图表 5： GEV 2026 年全年指引变动情况.....7
图表 6： 西门子能源燃气发电业务收入/新签订单金额/利润情况（单位：百万欧元）.....7
图表 7： 西门子能源燃气发电业务收入结构（单位：百万欧元）.....8
图表 8： 西门子能源燃气发电业务交付&新签&在手订单情况.....8
图表 9： 西门子能源燃气发电业务产能扩张规划.....9
图表 10： FY26Q3 公司全年指引情况.....9
图表 11： 卡特彼勒动力能源业务收入/利润概况（单位：百万美元）.....10
图表 12： 卡特彼勒订单积压情况.....10
图表 13： 卡特彼勒上修 26 年全年收入指引.....10
图表 14： BE 财务数据（单位：亿美元，GAAP 口径）.....11
图表 15： BE 财务数据（单位：亿美元，Non-GAAP 口径）.....11
图表 16： BE 分产品财务数据（单位：亿美元）.....12
图表 17： 26Q1 BE 全年指引.....12
图表 18： 26Q2 BE 全年指引.....12
图表 19： 本周汽车板块上涨 1.02%.....13
图表 20： 本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑输 1.30pct.....14

1.本周行业专题研究：AI 电力海外核心公司中报总结——景气依旧，无惧波动

本次周报我们系统复盘了海外几大 AI 电力核心公司（GEV、西门子能源、卡特彼勒、Bloom Energy）的中报表现及管理层对行业景气度的展望，大体可以总结如下：

1）GEV：26Q2 燃机交付 GW 数相对一般的情况下，收入成长依然表现良好；26Q2 公司新增燃机订单环比增幅高达 205%，需求端景气度环比 Q1 进一步提升。全年维度，公司发电业务收入增速从 16-18%上修至 18-20%。管理层指引需求能见度已能看到 2031 年，且公司新签订单均价较之 25Q4 增长较为显著。

2）**西门子能源**：较之 GEV，西门子能源 26Q2（对应 FY26Q3）相对平淡，燃气发电业务 FY26 业绩指引无上修/FY26Q4 交付量指引较为平淡，但公司大型燃机 FY27 扩产在即，对燃机行业需求的展望上修至未来几年年化 110-120GW。

3）**卡特彼勒**：动力能源业务持续景气，公司上修全年收入增速指引；此外，公司指引柴发备电需求同样景气，公司为满足客户需求计划恢复 10MW 中速燃气往复式发动机平台。

4）Bloom Energy：收入/盈利高增+全年指引上修，SOFC 全年交付量有望从 1.2GW 左右提升至 1.35GW，SOFC 依然是最具潜力的主电方向。

归纳下来，我们认为 AI 电力景气依旧，海外龙头公司加速释放业绩的同时，新签订单增速/产能提升/利润率改善态势均可观，持续看好 AI 发电主线。

1.1.燃气轮机代表公司：GE Vernova（下称“GEV”）、西门子能源

1.1.1.GE Vernova：燃机需求景气度进一步提升+订单均价提升势头良好+订单能见度已望至 2031 年

主要业绩指标：26Q2 公司整体收入 101.5 亿美元（Non-GAAP 口径），yoy+12%；经调整 EBITDA 利润率 11.2%（环比提升 2.1pcts）；自由现金流达到 51.1 亿美元（25Q2 约 1.9 亿美元）；发电业务收入 54.4 亿美元，yoy+14%；EBITDA 利润率 19.1%（环比提升 2.6pcts）。

图表 1：GEV 25Q1-26Q2 主要经营指标汇总（单位：百万美元）

类别	25Q1	25Q2	26Q1	26Q2
收入	**7997**	**9068**	**8587**	**10149**
yoy	-	-	7%	12%
经调整EBITDA	416	708	778	1139
EBITDA利润率	5.2%	7.8%	9.1%	11.2%
自由现金流	975	194	4791	5107
发电业务	**4446**	**4781**	**4908**	**5444**
yoy	-	-	10%	14%
EBITDA	511	758	812	1040
EBITDA利润率	11.5%	15.9%	16.5%	19.1%
电气化业务	**1800**	**2106**	**2318**	**2727**
yoy	-	-	29%	29%
EBITDA	156	254	338	522
EBITDA利润率	8.7%	12.1%	14.6%	19.1%
风电业务	**1857**	**2261**	**1385**	**2014**
yoy	-	-	-25%	-11%
EBITDA	-132	-141	-329	-252
EBITDA利润率	-7.1%	-6.2%	-23.8%	-12.5%

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所 注：均为 Non-GAAP 口径

燃机收入&销量：26Q2 公司燃机收入为 44.3 亿美元（yoy+13.2%，Non-GAAP 口径）；销量为 3.3GW（yoy-36.5%；QoQ-21.4%）；匡算每 kw 均价约为 1342 美元（由于含设备交付&服务收入，每 kw 均价季度间可比性较差，仅作参考指标），环比 26Q1 增长 38.6%。**在燃机交付量同环比承压的情况下，单 GW 交付对应收入的较大幅度提升成为驱动 GEV 燃机业务成长的核心动能。**

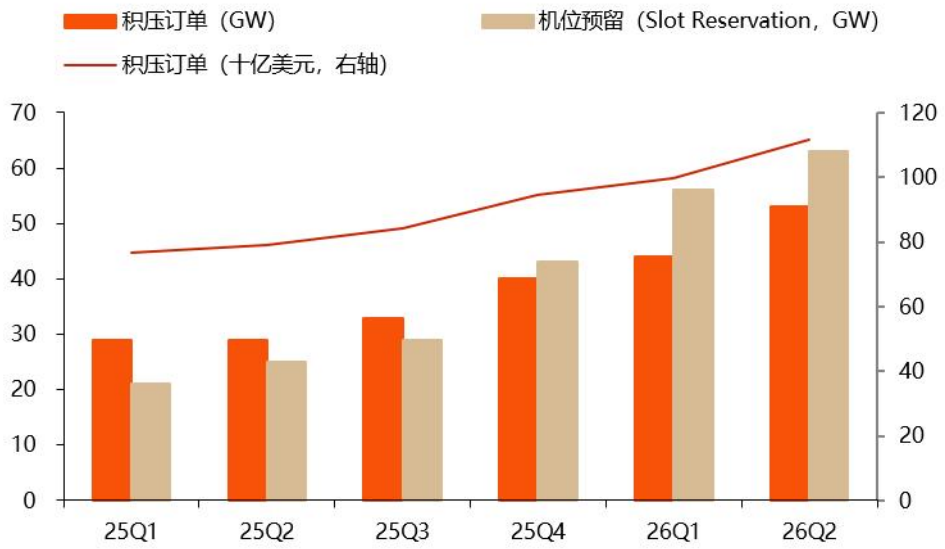
图表 2：GEV 25Q1-26Q2 燃机收入/销量/单价测算

类别	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
燃机收入（百万美元）	3605	3911	3923	4621	4066	4427
yoy					12.8%	13.2%
燃机销量（GW）	3.0	5.2	4.0	3.1	4.2	3.3
yoy					40.0%	-36.5%
单价测算（美元/kw）	1201.7	752.1	980.8	1490.6	968.1	1341.5

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所 注：均为 Non-GAAP 口径

发电业务订单&产能：26Q2 公司积压订单规模约 1116 亿美元；GW 口径来看，26Q2 公司积压订单/机位预留订单规模分别为 53/63GW（环比分别+20.5%/12.5%）。

图表 3：公司积压订单&机位预留情况



资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

燃机分类别订单&销量：公司 26Q2 HA 级重燃交付量为 3 台，较之 26Q1 减少 2 台；航改燃交付量则从 26Q1 的 10 台增长到 26Q2 的 16 台；**可见公司 Q2 总交付 GW 数环比减少或主要因为功率更大的重燃交付量环比有所减少。**从订单获取情况来看，26Q2 公司新增燃机订单 113 台（环比 26Q1 增幅高达 205%），其中重燃/航改燃分别新增 52/61 台（环比 26Q1 分别+86%/+578%），总计新增订单 12.1GW（yoy+137%/QoQ+49%）；**从新增订单情况来看，26Q2 公司需求端景气度环比 Q1 进一步提升。**

图表 4：GEV 分类别燃机订单&销量

类别	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
订单						
燃机订单（台）	38	47	29	59	37	113
——重型燃气轮机	29	20	20	41	28	52
-其中:HA级重燃	8	7	13	15	12	15
——航改燃	9	27	9	18	9	61
燃机订单（GW）	7.1	5.1	7.4	10.2	8.1	12.1
销量						
燃机销量（台）	19	21	20	21	25	29
——重型燃气轮机	12	18	14	10	15	13
-其中:HA级重燃	5	8	6	5	5	3
——航改燃	7	3	6	11	10	16
燃机销量（GW）	3.0	5.2	4.0	3.1	4.2	3.3

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

GEV 全年指引上修：较之 2026 年 4 月，公司上修 26 年全年收入指引至 455-465 亿美元；其中发电业务收入增速从 16-18%上修至 18-20%；经调整 EBITDA 利润率维持在

12-14%；发电业务 EBITDA 利润率维持在 17-19%。自由现金流从 65-75 亿美元上修至 115-125 亿美元。

图表 5：GEV 2026 年全年指引变动情况

26年全年指引	20260422	20260722	其中
收入（亿美元）	445-455	455-465	发电业务收入增速预期从16-18%上修至18-20%
经调整EBITDA利润率	12-14%	12-14%	发电业务EBITDA利润率预期维持在17-19%
自由现金流（亿美元）	65-75	115-125	

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

管理层关于发电业务的未来展望：27/28/30 年产能有望提升至 20/24/30GW；需求能见度已经能看到 2031 年；26H1 新签订单均价依然有较大涨幅且随着高单价机位预留订单转换为积压订单，或可期待公司单 GW 价格通胀的趋势进一步强化。

1）**产能指引：**公司预计 26H2 发电容量有望从 26Q2 的单季度 3GW 提升至 5GW（也就是年化 20GW）；预计未来 6 个季度累计交付量将至少达到 30GW（可推测 27 年交付量有望达到 20GW 以上），2028 年发电容量将达到 24GW，2030 年发电容量将达到 30GW。

2）**订单景气度展望：**公司预计 2026 年底燃机总承诺订单（积压订单+机位预留）将从目前的 116GW 增长至 125GW 以上；未来 6 个季度即便产能在提升，积压订单也仍将保持增长。此外，公司预计 2026 年底有望完成针对 2031 年的过半生产配额订单签署，2032 年及以后的项目也在跟客户洽谈中，体现了需求景气度的持续性。

3）**订单均价：**26H1 公司新签设备订单价格较之 25Q4 高出 20%以上；高单价的机位预留订单逐步转化为积压订单；公司预计 26H2 订单均价较之 25Q4 增长 10-20%。

1.1.2. 西门子能源：燃气发电业务 FY26 业绩指引无上修/FY26Q4 交付量指引平淡+大型燃机产能扩张在即+行业需求展望乐观

经营业绩：FY26Q3 公司燃气发电业务（Gas Service）实现收入 37.6 亿欧元（yoy+20.5%）；新签订单规模达到 99.7 亿欧元（yoy+61.3%）；特殊项目前利润达到 6.5 亿欧元（yoy+59.6%）；特殊项目前净利率为 17.3%（环比+1.4pcts）。燃气发电业务收入/利润/新签表现均较为亮眼。

图表 6：西门子能源燃气发电业务收入/新签订单金额/利润情况（单位：百万欧元）

类别	FY25Q1	FY25Q2	FY25Q3	FY25Q4	FY26Q1	FY26Q2	FY26Q3
新签订单	5009	7038	6180	4769	8751	8869	9967
yoy（名义口径）	-	-	-	-	74.7%	26.0%	61.3%
销售额	2823	3163	3118	3094	3097	3478	3756
yoy（名义口径）	-	-	-	-	9.7%	10.0%	20.5%
特殊项目前利润	412	511	406	251	515	552	648
特殊项目前利润yoy	-	-	-	-	25.0%	8.0%	59.6%
特殊项目前利润利润率	14.6%	16.2%	13.0%	8.1%	16.6%	15.9%	17.3%

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所 注：公司财年截至当年 9/30，FY26Q3 对应自然年 26Q2

燃气发电业务结构：FY26Q3 公司燃机新机组销售额达到 14.6 亿欧元（yoy+33%）；燃机服务收入 22.1 亿欧元（yoy+11%）；新机组销售收入环比微降，燃机服务表现较好。

图表 7：西门子能源燃气发电业务收入结构（单位：百万欧元）

类别	FY25Q1	FY25Q2	FY25Q3	FY25Q4	FY26Q1	FY26Q2	FY26Q3
燃机-新机组销售额	756	1033	1098	1208	1114	1477	1458
yoy	-	-	-	-	47.4%	43.0%	32.8%
占比	27.1%	33.1%	35.5%	39.4%	36.5%	43.2%	39.8%
燃机-服务销售额	2029	2090	1994	1859	1936	1939	2209
yoy	-	-	-	-	-4.6%	-7.2%	10.8%
占比	72.9%	66.9%	64.5%	60.6%	63.5%	56.8%	60.2%

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

交付&订单&新签情况：FY26Q3 交付装机量约 6GW（环比 FY26Q2 的 4GW 左右，增速亮眼，但考虑到燃机新机销售额环比变动不大，均价或有一定承压）；燃机新签 15GW，其中 12GW 来自机位预留订单的转换；3GW 为增量新签订单。公司总承诺订单体量达到 95GW（积压订单/机位预留分别为 69/26GW）；积压订单金额达到 730 亿欧元（yoy+38%），新签 GW 数/金额表现均较为亮眼。

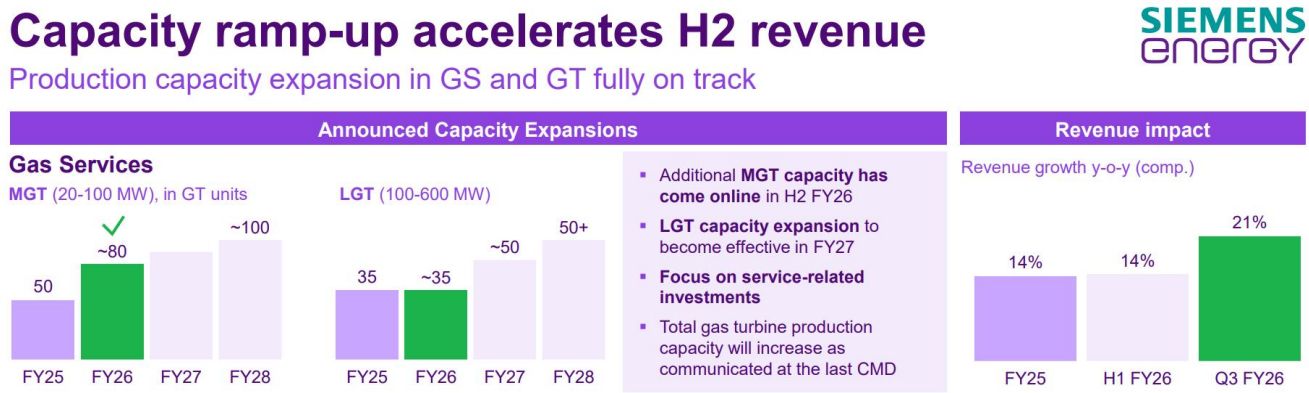
图表 8：西门子能源燃气发电业务交付&新签&在手订单情况

类别	FY25Q1	FY25Q2	FY25Q3	FY25Q4	FY26Q1	FY26Q2	FY26Q3
新签订单（GW）				**5**	**13**	**12**	**15**
其中：SRA机位预订转换					12	9	12
其中：新签正式订单					1	3	3
总承诺订单（GW）				**70**	**80**	**87**	**95**
积压订单（backlog，GW）				42	52	60	69
机位预留（slot reservation，GW）				28	28	27	26
燃机交付量（GW）					3	4	6
积压订单金额（亿欧元）	490	520	530	540	600	660	730

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

燃气发电业务产能情况：FY26 中型燃机产能（MGT，Medium Gas Turbine；20-100MW）预计增长至 80 台左右（FY25 为 50 台）；大型燃机（LGT，Large Gas Turbine；100-600MW）的产能 FY26 维持在 35 台左右。公司预计 MGT 产能 FY28 将提升至 100 台左右；LGT 产能 FY27 提升至 50 台左右，FY28 将进一步增长至 50+台。高价值量的 LGT FY27 产能扩张有望成为公司燃气发电业务成长的核心驱动。

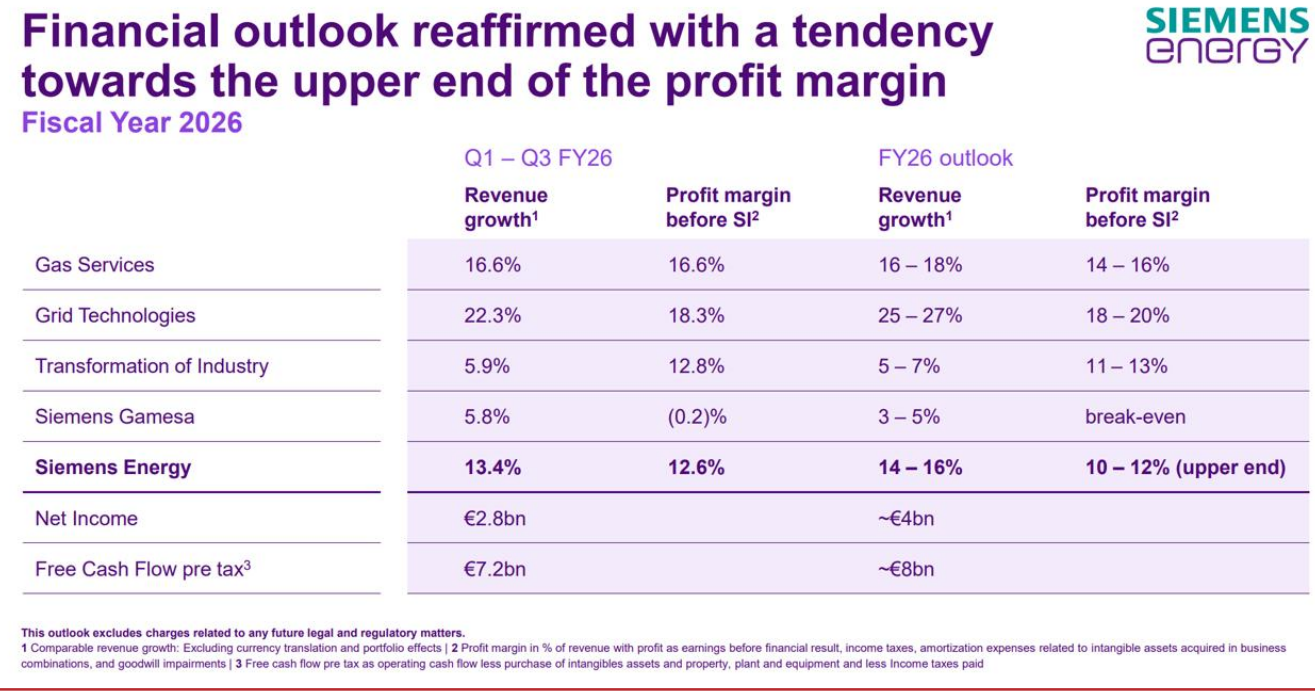
图表 9：西门子能源燃气发电业务产能扩张规划



资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

全年指引&行业需求展望：FY26Q3 公司针对燃气发电业务 FY26 全年财务指标指引较之 FY26Q2 无调整，维持收入 yoy 16-18%；特殊项目前利润率维持 14-16%的展望。**公司业绩说明会提及 FY26 交付量可能在 15-16GW（FY26Q1-Q3 累积已经达到 13GW 左右），对应 FY26Q4 交付量 2-3GW，指引较为平淡。**另外，公司预计燃机年化市场规模有望上修至 110-120GW，大概有 50%左右的需求来自美国（公司 25 年 11 月资本市场日给的预期是 FY26~35 燃机市场年化规模有望达到 100GW+）。

图表 10：FY26Q3 公司全年指引情况



	Q1 – Q3 FY26		FY26 outlook	
	Revenue growth[1]	Profit margin before SI[2]	Revenue growth[1]	Profit margin before SI[2]
Gas Services	16.6%	16.6%	16 – 18%	14 – 16%
Grid Technologies	22.3%	18.3%	25 – 27%	18 – 20%
Transformation of Industry	5.9%	12.8%	5 – 7%	11 – 13%
Siemens Gamesa	5.8%	(0.2)%	3 – 5%	break-even
Siemens Energy	**13.4%**	**12.6%**	**14 – 16%**	**10 – 12% (upper end)**
Net Income	€2.8bn		~€4bn	
Free Cash Flow pre tax[3]	€7.2bn		~€8bn	

This outlook excludes charges related to any future legal and regulatory matters.
1 Comparable revenue growth: Excluding currency translation and portfolio effects | 2 Profit margin in % of revenue with profit as earnings before financial result, income taxes, amortization expenses related to intangible assets acquired in business combinations, and goodwill impairments | 3 Free cash flow pre tax as operating cash flow less purchase of intangibles assets and property, plant and equipment and less Income taxes paid

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

1.2. 柴油/天然气发电代表公司：卡特彼勒——动力能源业务持续景气+上修全年收入增速预期+柴发/燃发需求展望乐观

经营业绩：26Q2 公司动力能源业务实现收入 82.4 亿美元（yoy+17%）；部门利润 20.3 亿美元（yoy+30%），部门利润率 24.6%（环比+4pcts）；发电业务收入 31 亿美元（yoy+29%）。利润率提升幅度尤为亮眼。增长驱动方面，发电业务（Power Generation）受益于大型往复式发动机、燃气轮机及燃机相关服务增长（主要应用场景为数据中心）；油气业务（Oil and Gas）主要由用于气体压缩的往复式发动机销量增长驱动（部分被用于油井维修的往复式发动机销量下降所抵消），燃机&燃机相关服务的销售也有增长。可见数据中心相关需求是驱动公司动力能源业务高景气的核心驱动。

图表 11：卡特彼勒动力能源业务收入/利润概况（单位：百万美元）

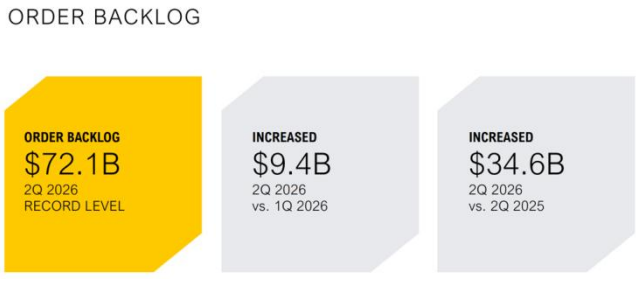
	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
收入	5783	7037	8397	9400	7031	8238
yoy	-	-	-	-	*22%*	*17%*
部门利润	*1288*	*1554*	*1678*	*1841*	*1450*	*2027*
部门利润率	*22.3%*	*22.1%*	*20.0%*	*19.6%*	*20.6%*	*24.6%*
发电业务	1996	2407	2634	3238	2817	3098
yoy	-	-	*31%*	*44%*	*41%*	*29%*
油气业务	1258	1867	1979	2398	1423	2044
yoy	-	-	*20%*	*24%*	*13%*	*9%*
工业业务	1400	1520	1077	967	1473	1653
yoy	-	-	*5%*	*4%*	*5%*	*9%*
运输业务			1369	1523		
yoy	-	-	*5%*	*7%*		
板块间销售收入	1129	1243	1338	1274	1318	1443
yoy	-	-	*13%*	*12%*	*17%*	*16%*

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

积压订单：26Q2 公司整体积压订单达到 721 亿美元（较之 25Q2 增长 346 亿美元）；其中 59%的订单预计在 12 个月内交付；此外，动力能源业务部分客户已将订单排产至 2030 年。

全年收入指引上修：公司上修全年收入指引至中高双位数（15-20%）。

图表 12：卡特彼勒订单积压情况



资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

图表 13：卡特彼勒上修 26 年全年收入指引



资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

发电&油气业务持续景气背景下，公司重启 10MW 平台：公司计划恢复 10MW 中速燃气往复式发动机平台（该平台因 2022 年行业需求有限，决定停止生产），该平台产品预计恢复至 1.5GW（属于公司原先预期的 2030 年 65GW 产能目标之外的增量），26Q4 开始出货。

柴油发电机组同样景气：公司表示备电/发电冗余解决方案需求依然强劲，特别在数据中心领域；此外，表后（用于发电冗余）燃气解决方案需求也很旺盛。

1.3. SOFC 代表公司：Bloom Energy（BE）——收入/盈利高增+全年指引上修

经营业绩：公司 26Q2 实现收入 10.65 亿美元收入（yoy+166%；QoQ+42%）；主要由产品收入增长驱动（产品收入 9.35 亿美元，yoy+215%；QoQ+43%）；毛利率 33.4%（环比+3.4pcts）；non-gaap 毛利率 34.3%（环比+2.8pcts）；经营利润/non-gaap 经营利润 1.8/2.4 亿美元（25Q2 为-350 万美元/2864 万美元）；Non-GAAP 经营利润率达到 22.5%。

图表 14：BE 财务数据（单位：亿美元，GAAP 口径）

	25Q2	26Q1	26Q2
总收入	4.01	7.51	10.65
yoy			165.5%
毛利	1.07	2.26	3.56
毛利率	26.7%	30.0%	33.4%
经营利润	-0.04	0.72	1.82
经营利润率	-0.9%	9.6%	17.1%
归母净利润	-0.43	0.71	1.96
净利率	-10.6%	9.4%	18.4%
每股收益（美元/股；稀释）	-0.18	0.23	0.62

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

图表 15：BE 财务数据（单位：亿美元，Non-GAAP 口径）

	25Q2	26Q1	26Q2
总收入	4.01	7.51	10.65
毛利	1.13	2.36	3.65
毛利率	28.2%	31.5%	34.3%
经营利润	0.29	1.30	2.40
经营利润率	7.1%	17.3%	22.5%
经过调整EBITDA	0.41	1.43	2.53
经过调整EBITDA利润率	10.3%	19.0%	23.8%
non-gaap每股收益（美元/股；稀释）	0.10	0.44	0.78

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

图表 16：BE 分产品财务数据（单位：亿美元）

类别	25Q2	26Q1	26Q2
产品收入	2.97	6.53	9.35
——产品收入毛利	0.98	2.24	3.41
——产品毛利率	33.0%	34.3%	36.5%
——产品收入毛利（non-gaap）	1.02	2.30	3.48
——产品毛利率（non-gaap）	34.3%	35.3%	37.2%
安装收入	0.37	0.26	0.51
——安装毛利	-0.01	-0.09	-0.02
——安装毛利率	-2.3%	-35.3%	-3.6%
——安装毛利（non-gaap）	0.00	-0.08	-0.01
——安装毛利率（non-gaap）	-0.1%	-29.4%	-1.4%
服务收入	0.54	0.62	0.69
——服务毛利	0.05	0.08	0.13
——服务毛利率	9.3%	13.3%	18.7%
——服务毛利（non-gaap）	0.07	0.11	0.15
——服务毛利率（non-gaap）	12.2%	18.0%	22.0%
电力收入	0.13	0.10	0.10
——电力毛利	0.05	0.02	0.03
——电力毛利率	39.6%	23.9%	31.1%
——电力毛利（non-gaap）	0.05	0.02	0.03
——电力毛利率（non-gaap）	39.6%	24.5%	31.1%

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

全年指引上修：26Q1 公司指引对应收入中值 36 亿美元；经营利润（non-gaap）中值 6.75 亿美元；对应经营利润率 19%；26Q2 公司指引对应收入中值 40.5 亿美元（按 1GW 对应 30 亿美元收入匡算；交付量预期有望从 1.2GW 上修至 1.35GW 左右）；经营利润（non-gaap）中值 8.50 亿美元；对应经营利润率 21%；毛利率指引维持 34%。

图表 17：26Q1 BE 全年指引

Raising 2026 Financial Guidance

Metric	2026 Guidance	YoY
Revenue	$3.4B - $3.8B	~80%[1]
Non-GAAP Gross Margin[2]	~34%	~4 pts
Non-GAAP Operating Income[2]	$600M - $750M	~↑ 3.1x
Non-GAAP EPS[2]	$1.85 - $2.25	~↑ 2.7x

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

图表 18：26Q2 BE 全年指引

Raising 2026 Financial Guidance

Metric	2026 Guidance	YoY
Revenue	$3.9B - $4.2B	~100%[1]
Non-GAAP Gross Margin[2]	~34%	~374 bps
Non-GAAP Operating Income[2]	$800M - $900M	~↑ 3.8x[1]
Non-GAAP EPS[2]	$2.55 - $2.85	~↑ 3.6x[1]

资料来源：公司投资者演示材料、华源证券研究所

2. 本周行业重点新闻

中国首部 L3/L4 自动驾驶强制性国家标准正式发布：《智能网联汽车 自动驾驶系统安全要求》（GB 44721—2026）强制性国家标准近日由国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准发布，拟于 2027 年 7 月 1 日起正式实施。标准要求健全企业全生命周期安全保障机制，筑牢安全根基，从源头降低自动驾驶系统潜在的安全风险，同时明确车辆制造商应在自动驾驶系统研发验证过程中组织开展相应的仿真、场地及道路试验。标准还要求强化系统动态驾驶任务执行能力，保障使用安全；规范人机交互与用户告知要求，防范误用滥用风险，要求自动驾驶系统的激活和退出过程应安全，并明确就绪、激活、退出等状态信息及信号的提示规范，对于 L3 级自动驾驶系统还应具备驾驶人接管能力监测功能；完善多维度检验检测方法，保障标准可落地实施。

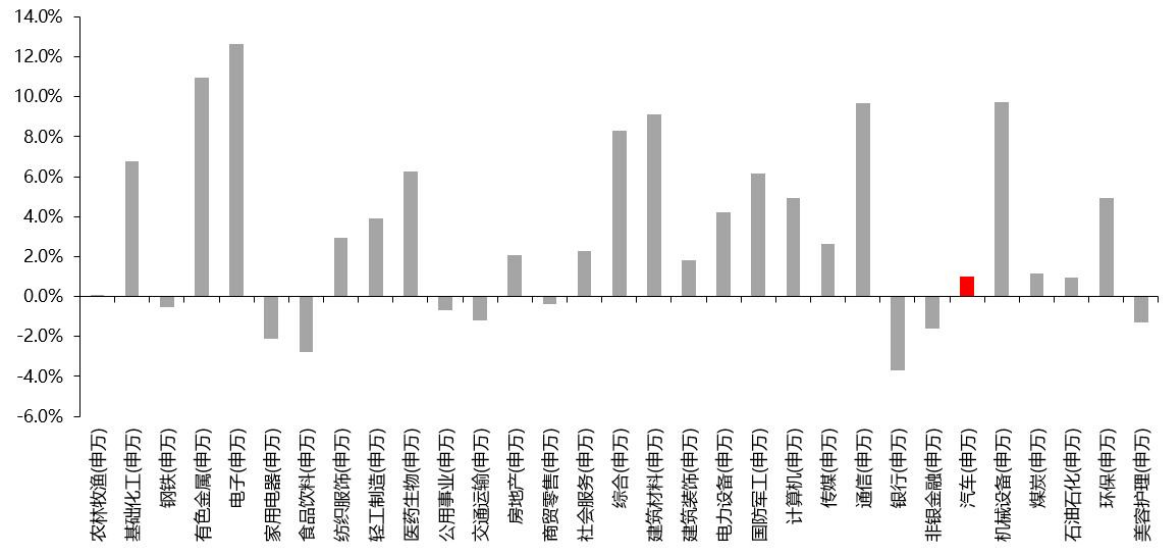
宇树科技完成 IPO 上市发行定价：8 月 6 日晚，宇树科技发布 IPO 发行公告，其上市发行定价 150.8 元/股。按照发行价计算，宇树科技上市时市值约为 609.93 亿元。此外，公告还披露宇树拟募资总额达 60.99 亿元，高于此前 IPO 申报时预估的 42.02 亿元。

Zoox 获美国首个无方向盘 Robotaxi 商业豁免：美国国家公路交通安全管理局（NHTSA）7 月 30 日宣布，授予亚马逊旗下自动驾驶公司 Zoox 临时豁免，允许其在两年内每年商业部署最多 2500 辆无传统手动控制装置的专用 Robotaxi。这是 NHTSA 首次向此类“原生无人驾驶”车辆发放商业运营许可，标志着 Robotaxi 从测试验证正式进入付费服务阶段。

3. 本周行业行情回顾

本周（08.03-08.09）汽车板块涨跌幅为+1.02%，沪深 300 指数+2.32%，周相对收益-1.30pct。从细分板块看，汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他、汽车服务、港股通汽车周度涨跌幅分别为+4.47%、-6.53%、-4.34%、-1.04%、+1.50%、-2.73%。

图表 19：本周汽车板块上涨 1.02%



资料来源：wind，华源证券研究所
注：为申万行业指数口径，周度涨跌幅数据范围取 2026.08.03-2026.08.09（下同）

图表 20：本周汽车板块涨跌幅相对沪深 300 跑输 1.30pct

综合指数表现						汽车行业指数表现					
证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	PE	PB	证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	PE	PB
沪深300	4,694.44	4,588.20	2.32%	14.4	1.5	汽车(申万)	6,535.40	6,469.68	1.02%	25.2	2.2
上证综指	3,940.04	3,832.26	2.81%	16.7	1.5	汽车零部件(申万)	7,226.51	6,917.56	4.47%	25.1	2.3
中小板指	8,855.04	8,412.47	5.26%	30.6	3.1	乘用车(申万)	14,419.77	15,427.54	-6.53%	25.4	1.6
创业板指	3,563.12	3,343.96	6.55%	45.0	5.9	商用车(申万)	6,938.34	7,253.11	-4.34%	22.8	2.5
科创综指	2,019.44	1,819.90	10.96%	181.6	6.6	摩托车及其他(申万)	3,391.70	3,427.27	-1.04%	26.1	3.2
北证50	1,134.24	1,083.27	4.71%	1,134.2	3.9	汽车服务(申万)	444.38	437.80	1.50%	40.8	1.7
恒生科技	4,858.29	4,829.22	0.60%	4,858.3	2.7	港股通汽车	2,023.39	2,080.14	-2.73%	25.9	2.8

资料来源：wind，华源证券研究所

4. 风险提示

1）行业景气度不及预期：若受政策退坡等因素影响，国内汽车行业景气度存在不及预期的风险。

2）原材料涨价风险：若原材料面临持续涨价风险，或会对汽车行业盈利能力产生一定影响。

3）技术迭代不及预期：若智能驾驶、AI 等技术迭代不及预期，可能影响 AI 相关应用落地节奏。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。