



行业研究 | 深度报告 | 汽车与汽车零部件

AI 拓展新领域，出海打开新市场，寻找新的成长 ——汽车 2026 年度中期策略

报告要点

汽车板块历来较为依赖总量景气，背后是汽车较重的规模效应和分散的格局决定的。2026 年上半年销量内需同比下滑 18.8%，究其原因是消费疲软叠加政策透支影响，导致内需处于低位。汽车板块投资策略寻找新的市场和新的领域，覆盖内需影响开启新的成长。周期看，出海高景气有望带动整车盈利回升；成长看，寻找新的产业领域，燃机、液冷等行业伴随 AI 发展进入爆发期，相关企业有望迎来业绩大幅释放；价值看，商用车景气平稳，优选低估值高股息。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张永乾

SAC: S0490524030002



张扬

SAC: S0490524030004



麦贻智



吴优

AI 拓展新领域，出海打开新市场，寻找新的成长——汽车 2026 年度中期策略

周期：内需总量下行期，聚焦出海阿尔法

乘用车内需承压明显，出口延续高景气。近三月批发销量降幅较年初收窄，内需上牌仍承压。新能源出口延续高景气，出口占比已过半，4-6 月内需月度渗透率上探至 60% 以上。宏观景气周期：受政策透支，预计内需总量处于低位。中观产业周期：出海高景气优化盈利，智驾静待 L3 成熟，聚焦智驾、出海新需求方向。微观产品周期：产品周期决定阶段性份额，份额提升的规模效应带来盈利能力提升或稳定。

成长：寻找新的成长主线，推荐 AI+资产

从新能源渗透到智驾，传统汽车零部件的投资思路是寻找行业内渗透率提升的阿尔法赛道，历史渗透率提升均伴随着新能源的产业趋势。随着新能源渗透率增长放缓，同时传统零部件行业 ASP 逐步下滑，较难抵消贝塔下滑影响，行业成长放缓。新领域 AI 行业爆发，AI 硬件（液冷、主电源）+应用（机器人、智驾）需求进入高增阶段，依靠与汽车行业具备协同性，跨界 AI 迎来新机遇。从产业进展推进节奏来看，燃机和液冷 2026 下半年和 2027 年将加速贡献业绩，对应核心公司所处产业卡位较为确定；智能驾驶板块关注硬件端价格拐点，机器人产业关注模型和数据侧突破。从确定性和成长斜率综合来看，优先推荐燃机、液冷板块。

价值：商用车景气平稳，优选低估值高股息

板块中低估值红利品种，商用车整体景气平稳，具备更强的防御属性。商用车出海潜力较大，呈现持续高景气，格局稳定，龙头公司具备较好的稳定性。重卡、客车以旧换新政策支持国内平稳。重卡新能源出口欧洲，打开未来成长空间。客车海外市场有约两倍于国内市场空间。预计随着全球客车市场逐渐恢复、欧洲等发达国家客车电动化转型，叠加“一带一路”中国客车企业加速出海，海外市场增量空间可期。重卡客车龙头股息率均有 5% 以上，考虑业绩稳定性，具备较好的投资价值。

投资建议：新市场新领域，聚焦新成长

汽车板块历史来看高度依赖总量景气，背后是汽车较重的规模效应和分散的格局决定的。2026 年上半年销量内需下滑 18.8%，究其原因是消费疲软叠加政策透支影响，导致内需处于低位。汽车板块投资策略寻找新的市场和新的领域，覆盖内需影响开启新的成长。

周期：出海高景气有望带动整车盈利回升。下半年重点把握个股内需回升和海外盈利的交点，综合来看重点推荐：比亚迪、吉利汽车等。

成长：寻找新的产业领域，获取新的市场是零部件的重要选股思路。燃机、液冷等行业伴随 AI 发展进入爆发期，相关企业有望迎来业绩大幅释放。智能驾驶渗透率仍有潜力，关注行业价格拐点。机器人尚处早期，关注大模型进展。重点推荐：潍柴动力、飞龙股份、银轮股份等。

价值：商用车以旧换新政策支持内需平稳，海外空间较大保持持续稳健增长。重卡和客车领域格局较为清晰，龙头公司有望保持稳健增长。当下股息率均超过 5%，重点推荐：宇通客车等。

风险提示

1、汽车销量增速不及预期；2、原材料成本大幅上升挤压零部件企业盈利；3、经济复苏弱于预期；4、智能驾驶渗透率提升不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《全球视野看电车之十：从各地关税看建厂选址规律》2026-08-11
- 《以阿法拉伐看银轮换热器全球布局机会》2026-08-02
- 《整车管家系列：车船税调整政策影响解读》2026-07-07



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

行业规律：总量景气决定盈利和估值	7
周期：内需总量下行期，聚焦出海阿尔法	8
成长：寻找新的成长主线，推荐 AI+资产	17
燃机：兼具空间和确定性	18
液冷：进入爆发期，部件供应环节格局较好	19
人形机器人：远期爆发力强，短期跟踪量产和大脑进展	20
智驾：进入平价时代，10%-50%渗透大周期加速	22
Robotaxi：高潜力蓝海市场，关注盈利拐点	23
从赛道斜率和确定性，首推燃机、液冷赛道	24
价值：商用车景气平稳，优选低估值高股息	25
重卡：以旧换新政策支撑国内平稳，新能源出口欧洲打开未来成长空间	26
客车：以旧换新政策托底增量，出海成为客车行业最重要增量	28
投资建议：新市场新领域，聚焦新成长	32
风险提示	33

图表目录

图 1：销量增速上行期，汽车板块有超额收益，利润增速上行，估值提高	7
图 2：整车行业逻辑框架	8
图 3：乘用车批发、出口销量与同比增速	8
图 4：乘用车批发销量及同比增速	9
图 5：乘用车上牌销量及同比增速	9
图 6：新能源乘用车批发、出口与同比增速	9
图 7：新能源乘用车批发销量及同比增速	10
图 8：新能源乘用车上牌销量及同比增速	10
图 9：分价格带新能源渗透率情况（上牌销量）	10
图 10：乘用车上牌销量及政策阶段	11
图 11：近一轮政策刺激量测算（万辆）	11
图 12：从 SUV、新能源到智驾、出海大周期	12
图 13：头部车企归母净利润（亿元）和股价表现	12
图 14：出海盈利性往往更好	12
图 15：除中、美、日外全球各派系轻型车销量（万辆）	13
图 16：除中、美、日外区域各派系份额	13
图 17：除中、美、日外 EV、PHEV、HEV 销量空间（万辆）	13
图 18：自主新能源出口销量（万辆）	13
图 19：丰田汽车出海快速扩张阶段 ROE、总资产周转率、净利率变化	14
图 20：丰田汽车日本产量及海外产量（万辆）	15
图 21：丰田汽车海外产量占比	15

图 22: 乘用车行业 CR5 和净利率变化	16
图 23: 长城汽车、比亚迪、吉利汽车、华为系、理想份额和净利率变化	16
图 24: 国内新能源及智驾渗透率增速放缓	17
图 25: 传统零部件经历 ASP 下降 (元)	17
图 26: 传统零部件行业规模增速放缓 (亿元)	17
图 27: 从 PEG 来看, 对比 2021-2023 年和 2023-2025 年阶段, 传统零部件赛道经历增速放缓	18
图 28: 2025 年数据中心柴发市场格局	19
图 29: 2025 年数据中心天然气高速内燃机市场格局	19
图 30: 2025 年全球水泵行业竞争格局	19
图 31: 2025 年全球换热器行业竞争格局	19
图 32: 乐聚机器人生产成本 (万元)	21
图 33: 人形机器人行星滚柱丝杠和谐波减速器价格变动 (元)	21
图 34: UMI 工作原理	21
图 35: UMI 数据采集	21
图 36: 加入强化学习后, $\pi^*0.6$ 模型大幅提升	22
图 37: Marble 生成效果图	22
图 38: 随着 GEN-0 模型规模的扩大, 其在完全未见的长时序下游任务中的下一步动作验证预测误差显著改善	22
图 39: GEN-0 模型符合 Scaling Laws 规律	22
图 40: 国内自动驾驶乘用车渗透率预测	23
图 41: 乘用车 NOA 搭载量标配预测 (万辆)	23
图 42: 国内智能驾驶相关零部件市场空间 (亿元)	23
图 43: 国内 EPS 和 SBW 转向市场空间 (亿元)	23
图 44: Robotaxi 国内市场空间展望 (亿元)	24
图 45: 重卡内需复盘	26
图 46: 国内重卡出口情况 (万辆)	26
图 47: 海外销量 (万辆) 以及中国出口占比	27
图 48: 欧洲重卡注册量 (万辆) 以及新能源渗透率情况	27
图 49: 碳排放考核下欧盟新能源渗透率预测	28
图 50: 历年国内大中客车销量及增速	28
图 51: 2026 年 1-5 月大中公交月度批发销量同比+16.1%	29
图 52: 2026 年 1-5 月大中座位客车月度批发销量同比+5.7%	29
图 53: 2026 年 1-5 月国内大中公交客车月度批发销量同比+0.9%	29
图 54: 2026 年 1-5 月国内大中座位客车月度批发销量同比-7.5%	29
图 55: 2026 年 1-5 月大中客车月度出口销量同比+22.2%	30
图 56: 2026 年 1-5 月大中公交客车月度出口销量同比+25.6%	30
图 57: 2026 年 1-5 月大中座位客车月度出口销量同比+20.1%	30
图 58: 分地区, 非洲、亚洲、欧洲出海销量占比较高	31
图 59: 海外需求持续强势, 非洲、欧洲出海销量增长迅速	31
图 60: 海外新能源持续渗透, 总量同比持续提升	31
图 61: 海外需求持续强势, 非洲、欧洲出海销量增长迅速	31
图 62: 发达市场需求持续强势, 大洋洲、欧洲出海新能源销量增长迅速 (辆)	31
图 63: 2026 年 1-5 月大中客品牌出口份额	32

图 64：2026 年 1-5 月新能源客车品牌出口份额	32
表 1：头部出海车企对比总结	15
表 2：北美数据中心燃气发电机组需求测算(GW)	18
表 3：CDU 水泵和换热器需求测算（2026E 乐观情形）	19
表 4：各机器人厂商产量规划（台）	20
表 5：Robotaxi 主要参与者当前进展	24
表 6：各板块国内与出口销量情况（万辆）	25
表 7：各板块代表红利股估值情况（截至 2026 年 8 月 19 日）	25
表 8：大中客车销量预测	29

行业规律：总量景气决定盈利和估值

销量增速上行期，无论市场整体行情好坏，大部分情况下乘用车板块都具有相对收益，利润增速上行，估值提高，反之亦然。底层逻辑：汽车板块规模效应较重，格局相对分散，总量景气波动对行业影响较大。

图 1：销量增速上行期，汽车板块有超额收益，利润增速上行，估值提高



资料来源：Wind，中汽协，长江证券研究所

注：利润增速图中红色迷你图表示增速上行，绿色迷你图表示增速下行，蓝色迷你图表示无明显单边增速趋势

周期：内需总量下行期，聚焦出海阿尔法

图 2：整车行业逻辑框架

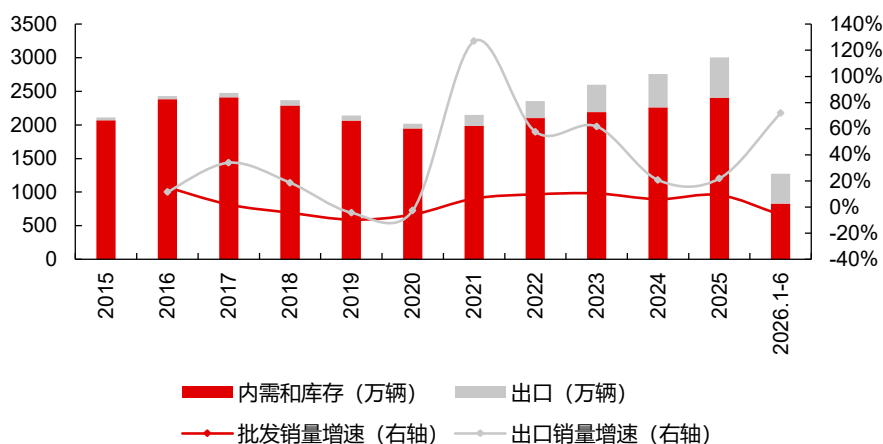


资料来源：长江证券研究所

乘用车：内需承压明显，出口延续高景气。

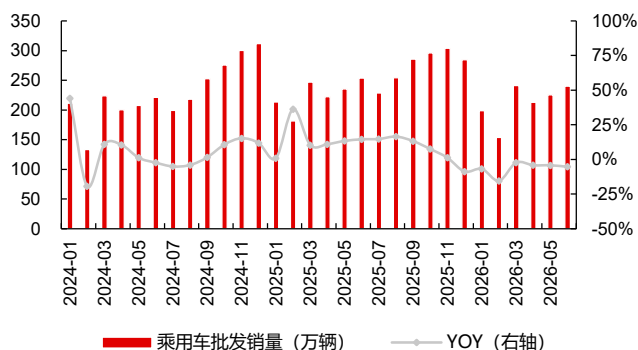
1) 批发：2026 年 6 月乘用车批发销量 240.2 万辆，同比-5.3%，2026 年 1-6 月批发销量 1271.8 万辆，同比-6.0%。2) 上牌：2026 年 6 月乘用车上牌销量 167.3 万辆，同比-21.1%，2026 年 1-6 月上牌销量 860.7 万辆，同比-18.8%。内需上牌受国补单车补贴金额下降、新能源购置税减免力度退坡、高基数影响仍有所承压。3) 出口：2026 年 6 月乘用车出口 90.5 万辆，同比+80.2%，2026 年 1-6 月出口 443.2 万辆，同比+72.0%。

图 3：乘用车批发、出口销量与同比增速



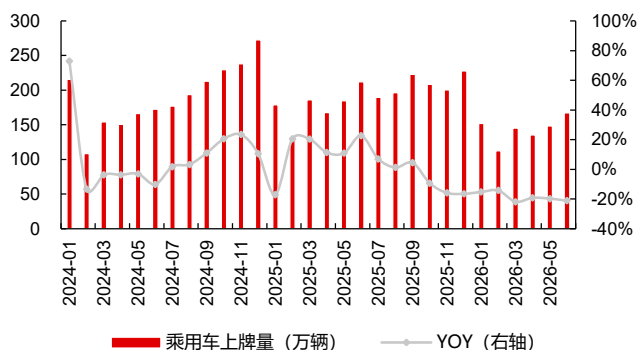
资料来源：中汽协，中保信，长江证券研究所

图 4：乘用车批发销量及同比增速



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 5：乘用车上牌销量及同比增速

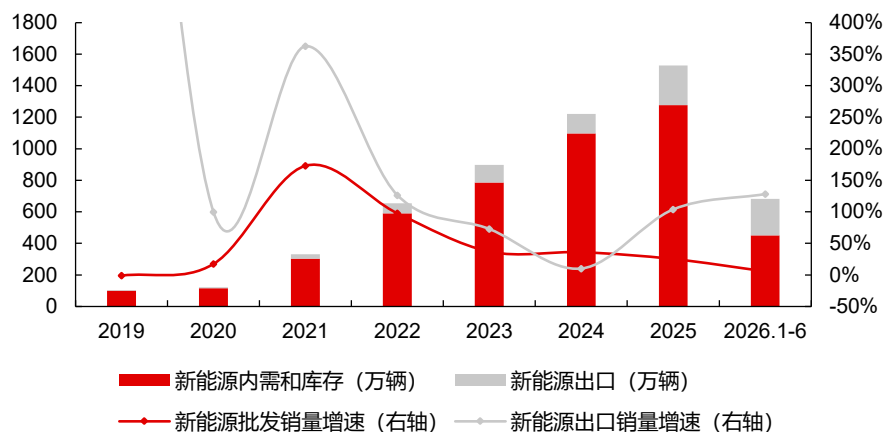


资料来源：中保信，长江证券研究所

新能源乘用车：新能源出口占比已过半，内需月度渗透率再次上探至 60%以上。

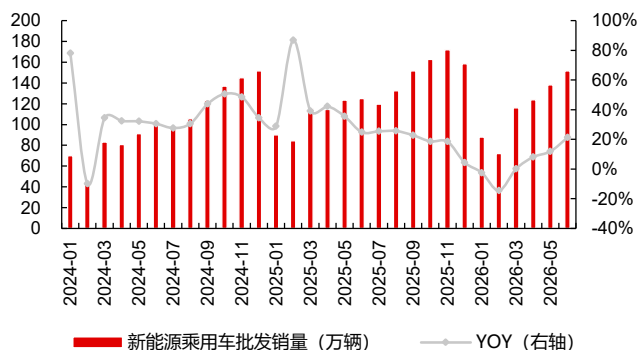
1) 批发：2026 年 6 月新能源乘用车批发销量 151.7 万辆，同比+21.3%，对应新能源渗透率 63.2%，2026 年 1-6 月新能源批发销量 689.6 万辆，同比+5.6%，新能源渗透率 54.2%。2) 上牌：2026 年 6 月新能源乘用车上牌销量 100.7 万辆，同比-9.9%，对应新能源渗透率 60.2%，2026 年 1-6 月新能源上牌销量 455.5 万辆，同比-14.2%，新能源渗透率 52.9%。春节前为燃油车旺季，1-2 月内需新能源渗透率处于季节性低位，油价上涨后推动 4-6 月新能源渗透率再次上探至 60%以上。3) 出口：2026 年 6 月新能源乘用车出口 51.0 万辆，同比+159.3%，新能源出口占比 56.4%，2026 年 1-6 月新能源出口 230.0 万辆，同比+128.0%，新能源出口占比 51.9%。新能源出口受到供需合力推动持续高景气。

图 6：新能源乘用车批发、出口与同比增速



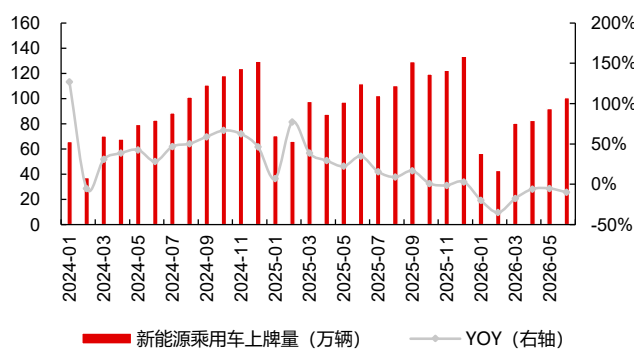
资料来源：中汽协，中保信，长江证券研究所

图 7：新能源乘用车批发销量及同比增速



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 8：新能源乘用车上牌销量及同比增速



资料来源：中保信，长江证券研究所

结构方面：2026 年以来，此前受到国补拉动最大的低端市场销量下滑明显，新能源渗透率方面中、高端市场新能源渗透率以纯电提升为主。从分价格带数据来看，受此前定额补贴影响，低端市场在 2025 年受到拉动最大，2026 年以来国补按车价比例补贴，低端市场下滑明显。受整体 β 下滑影响，中、高端市场有不同程度受损。从新能源渗透率来看，2026 年以来新能源购置税减免力度退坡，新能源渗透率面临一定瓶颈压力，低端市场新能源渗透率下滑，中、高端市场新能源渗透率以纯电提升为主。

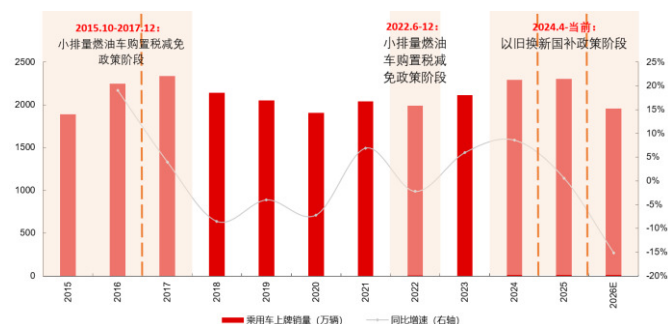
图 9：分价格带新能源渗透率情况（上牌销量）

	2026.1-4市场空间 (万辆)	同比增速	2025市场空间 (万辆)	同比增速	2026.1-4新能源渗透率			2026.1-4渗透率相较2025年提升			2026.1-4渗透率相较2025.1-4提升		
					纯电	插混	合计	纯电	插混	合计	纯电	插混	合计
低端市场	44	-40.3%	254	31.8%	66.9%	1.1%	68.0%	-12.2%	0.5%	-11.6%	-7.0%	0.9%	-6.1%
5万以下	6	-70.2%	75	19.7%	60.9%	0.0%	60.9%	-20.6%	-	-20.6%	-13.9%	-	-13.9%
5-8万	38	-28.3%	179	37.5%	68.0%	7.7%	75.7%	-10.2%	6.9%	-9.7%	-5.6%	6.9%	-4.6%
中间市场	338	-19.4%	1442	-3.6%	25.8%	16.3%	42.2%	-0.5%	-4.9%	-5.5%	2.7%	-2.7%	0.0%
8-12万	77	-14.7%	331	5.4%	29.4%	19.5%	48.9%	4.1%	-13.8%	-9.7%	9.4%	-10.9%	-1.5%
12-15万	96	-21.9%	385	-9.2%	36.4%	9.3%	45.7%	1.8%	-3.5%	-1.7%	8.6%	-5.0%	3.6%
15-20万	92	-16.7%	405	-1.9%	21.6%	25.7%	47.3%	-6.1%	1.8%	-4.3%	-4.8%	6.7%	1.9%
20-25万	73	-23.8%	321	-7.1%	13.5%	10.4%	24.0%	-2.3%	-5.4%	-7.7%	-2.8%	-4.0%	-6.9%
高端市场	147	-9.3%	576	-1.5%	36.6%	20.7%	57.3%	4.6%	-6.2%	-1.6%	8.4%	-3.3%	5.1%
25-30万	54	10.6%	172	14.5%	68.6%	10.8%	79.4%	16.5%	-18.4%	-1.8%	22.9%	-22.8%	0.1%
30-40万	49	-25.5%	246	-8.5%	20.0%	30.1%	50.1%	-11.6%	3.6%	-8.0%	-9.5%	13.6%	4.1%
40-60万	42	-6.5%	146	-5.0%	16.5%	22.5%	39.1%	7.2%	-3.5%	3.7%	9.9%	-3.8%	6.1%
60万以上	3	-16.6%	12	0.4%	12.7%	18.2%	30.9%	-15.4%	5.9%	-9.5%	-23.1%	15.8%	-7.3%

资料来源：中保信，长江证券研究所

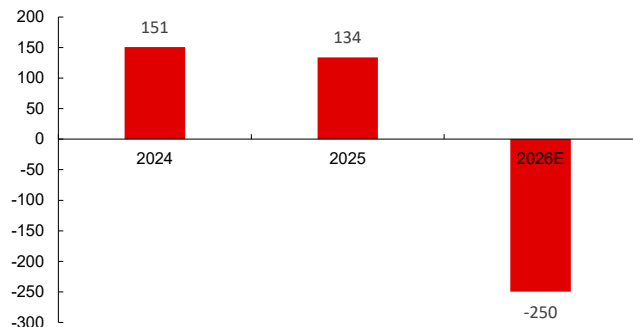
宏观景气周期：受政策透支，预计近两年内需低位。近十年来主要三个汽车消费政策阶段包括 1) 2015-2017 年：购置税减免政策。2) 2022 年：购置税减免政策。3) 2024-2026 年：以旧换新补贴政策。

图 10：乘用车上牌销量及政策阶段



资料来源：中保信，中国政府网，北京市人民政府，发改委，交通运输部，财政部，长江证券研究所

图 11：新一轮政策刺激量测算（万辆）



资料来源：中保信，长江证券研究所

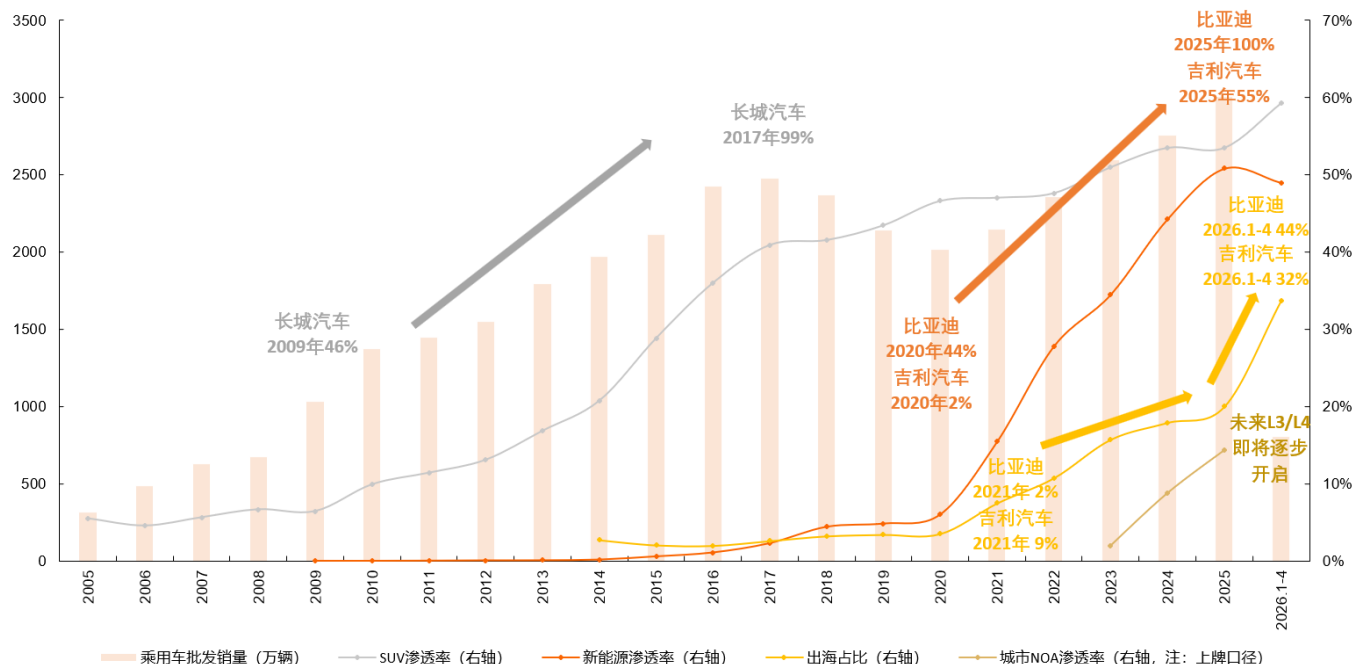
注：注：2015-2023 年上牌 CAGR 为 1.4%，假设无外力刺激作用下，2024-2026 年上牌量按照 1.4%复合增长

中观产业周期：出海高景气优化盈利，智驾静待 L3 成熟。整车聚焦于需求，新的结构性需求方向往往带来新的产业大趋势，

1) 过去整车行业历经 SUV 大周期、新能源大周期：在 SUV 大周期/新能源大周期，能够顺应 SUV/新能源的结构性需求趋势，推出较好的 SUV/新能源产品可以获得销量和份额的提升，SUV/新能源渗透率高的公司具有较好的投资机会，也推动了行业的一定扩容增长。

2) 未来聚焦智驾、出海新需求方向：能够抓住产业趋势，推出相应产品，获得智驾、出海成长机会的公司意味着更大的机会。此外，出海并非存量内结构的改善，而是更直接地扩大总量，竞争格局或将更好。

图 12：从 SUV、新能源到智驾、出海大周期



资料来源：中汽协，Wind，长江证券研究所

注：其中灰字灰线代表 SUV 渗透率，橙红字橙红线代表新能源渗透率，橙黄字橙黄线代表出海占比，棕绿线代表城市 NOA 渗透率

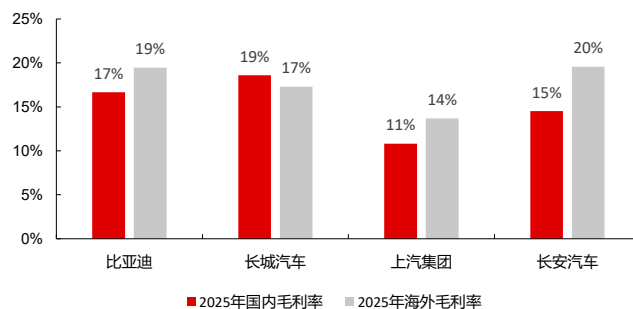
图 13：头部车企归母净利润（亿元）和股价表现

SUV 大周期	2009 归母净利润	2017 归母净利润	归母净利润 CAGR	股价 涨幅
长城汽车	10	50	22%	3262%
新能源 大周期	2020 归母净利润	2025 归母净利润	归母净利润 CAGR	股价 涨幅
比亚迪	42	326	50%	534%
吉利汽车	55	169	25%	30%

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：SUV 大周期时间周期为 2009-2017 年，新能源大周期时间周期为 2020-2025 年，均采用时间周期内归母净利润 CAGR 和股价涨幅

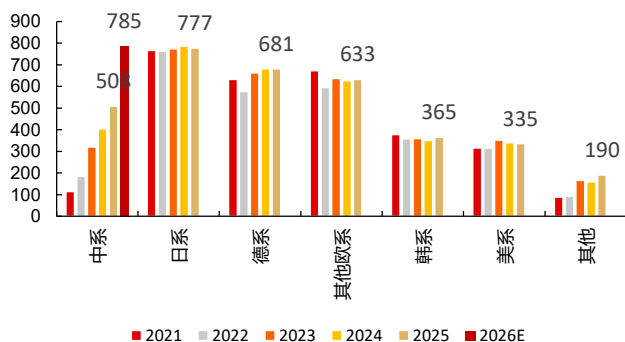
图 14：出海盈利性往往更好



资料来源：Wind，长江证券研究所

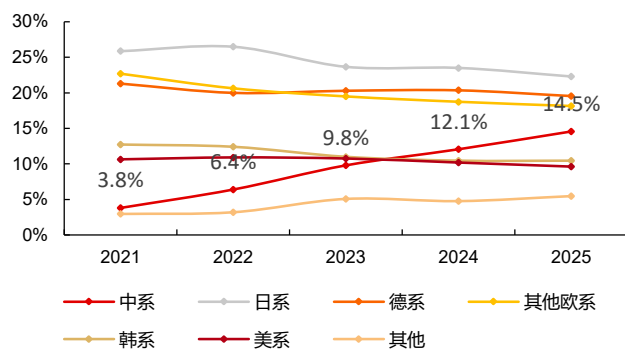
出海高增长的当下，我们仍能看到量和利的空间。1) 量：站在出海高增长的今年，未来仍能看到 1-2 倍自主新能源出海空间。剔除中国、美国、日本外，2025 年 EV、PHEV、HEV 销量空间分别为 354、140、462 万辆。在所选取区域内，假设远期新能源渗透率为 30%，HEV 渗透率为 20%。若自主新能源能在 (EV+PHEV+HEV) 下远期获得 50%-60% 份额，则对应 1.2-1.6 倍空间。

图 15：除中、美、日外全球各派系轻型车销量（万辆）



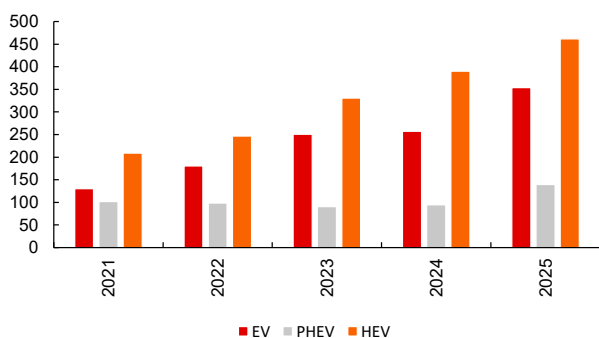
资料来源：Marklines，中汽协，长江证券研究所

图 16：除中、美、日外区域各派系份额



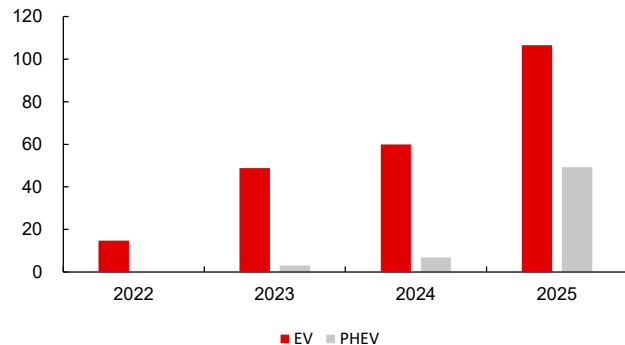
资料来源：Marklines，中汽协，长江证券研究所

图 17：除中、美、日外 EV、PHEV、HEV 销量空间（万辆）



资料来源：Marklines，中汽协，长江证券研究所

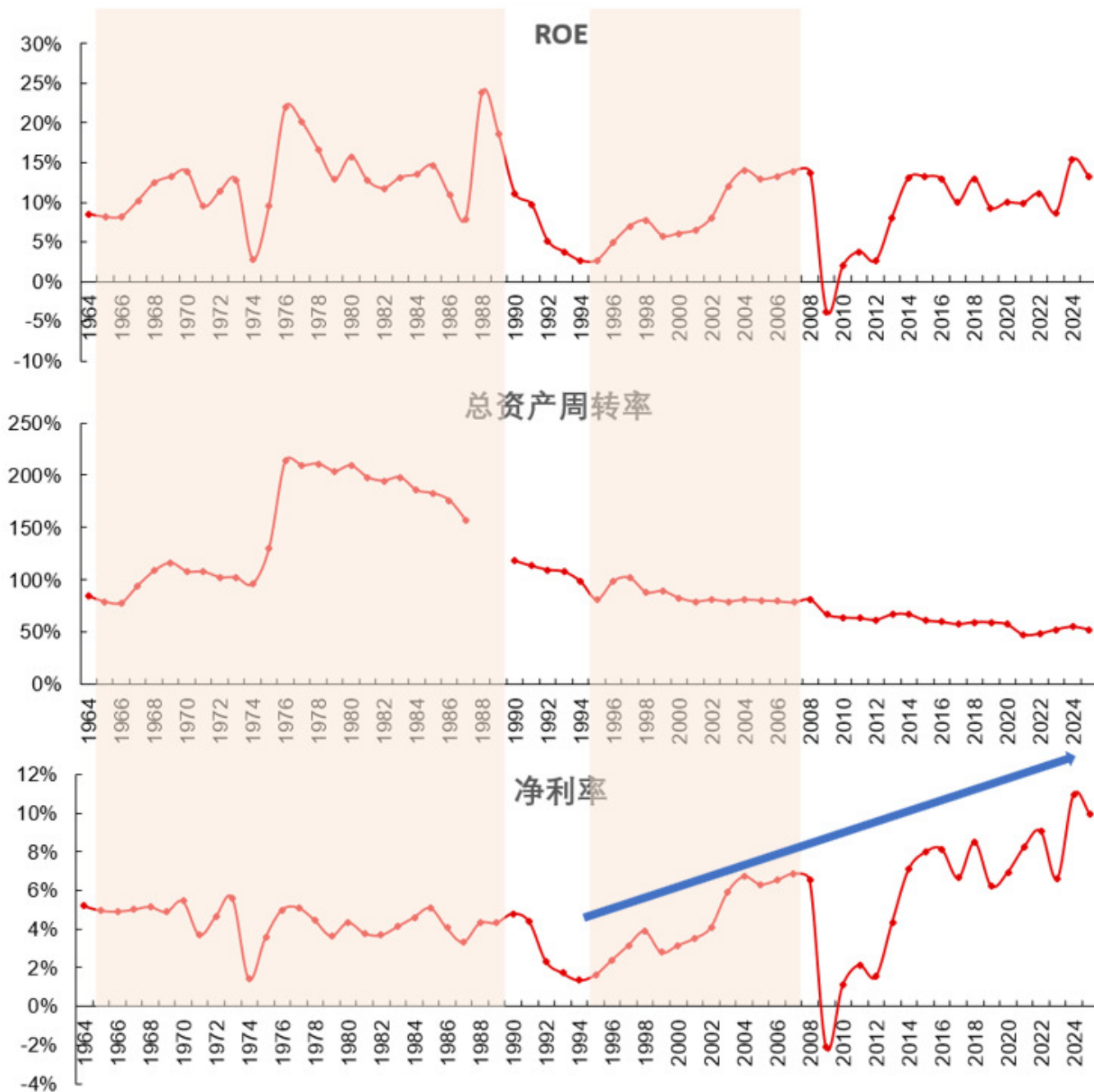
图 18：自主新能源出口销量（万辆）



资料来源：中汽协，长江证券研究所

2) 利：从产品出海到生态出海，建厂本地化后可规避高额贸易摩擦成本，中远期提升盈利质量和稳定性。以丰田为例，公司海外产量远超本土，随海外产能逐步爬坡，净利率提升和盈利能力有所提升。

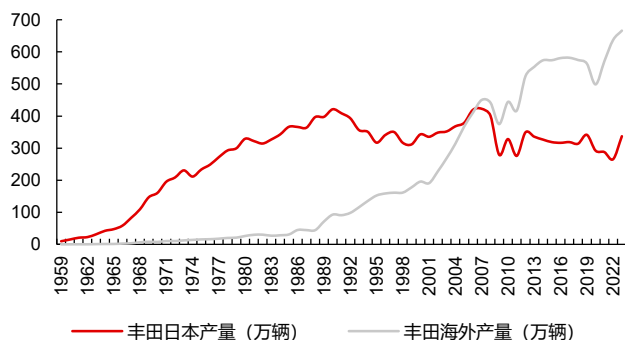
图 19：丰田汽车出海快速扩张阶段 ROE、总资产周转率、净利率变化



资料来源：丰田官网，Bloomberg，长江证券研究所

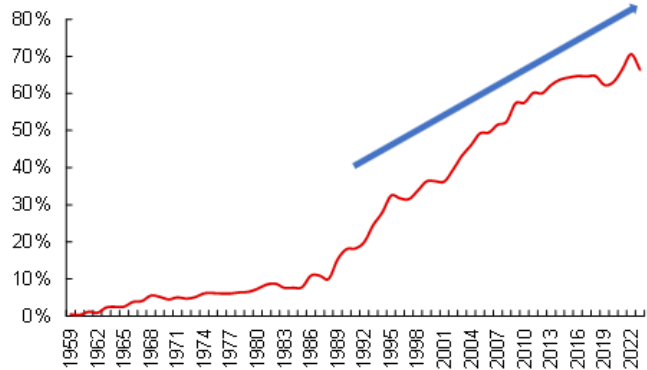
注：丰田 1988 财年及之后为合并报表数据，此前为母公司报表数据

图 20：丰田汽车日本产量及海外产量（万辆）



资料来源：丰田官网，长江证券研究所

图 21：丰田汽车海外产量占比



资料来源：丰田官网，长江证券研究所

新能源正驱动出海成长的新阶段，我国车企正加速出海。一方面，当前我国乘用车尤其新能源车在全球具有领先的产品竞争力，叠加我国车企不断建设海外产能、渠道、研发、售后等本地配套，中长期来看有望实现从产品出海到生态出海，有望孕育全球出海龙头。另一方面，海外市场盈利性普遍好于国内市场，尤其在国内市场竞争日益激烈的格局下，车企具有较强的动机布局出海。中期来看，我国整车出海有望实现量利双升。供需合力推动高景气，看好新能源出海。

表 1：头部出海车企对比总结

	长城汽车	上汽集团	奇瑞汽车	比亚迪	吉利汽车	长安汽车	零跑汽车
产能	51-56.5 万辆	63-90 万辆	104 万辆	96 万辆+	42 万辆+	15.6 万辆+	利用 Stellantis 富余产能
渠道	1400+	3000+	2958+	2000+	1200+	1100+	900+
研发	6 个	3 个	7 个	3 个	3 个	5 个	1 个
2025 年出口销量 (万辆)	50.6	107.1	129.4	104.3	42.0	63.7	6.7
2025 年出口销量增速	12%	3%	33%	150%	1%	19%	1065%
2025 年出口销量占比	38%	24%	49%	23%	14%	22%	11%
2025 年海外收入占比	41%	16%	52%	39%	21%	17%	9%
2025 年海外毛利占比	38%	8%	未披露	42%	未披露	26%	未披露
2025 年出口销量中新能源占比	5%	19%	6%	100%	33%	18%	100%
差异化特点	皮卡和硬派越野	MG 为原英国品牌	出海布局重心早	新能源龙头	能够利用沃尔沃、宝腾影响力	-	与 Stellantis 合作实现轻资产出海

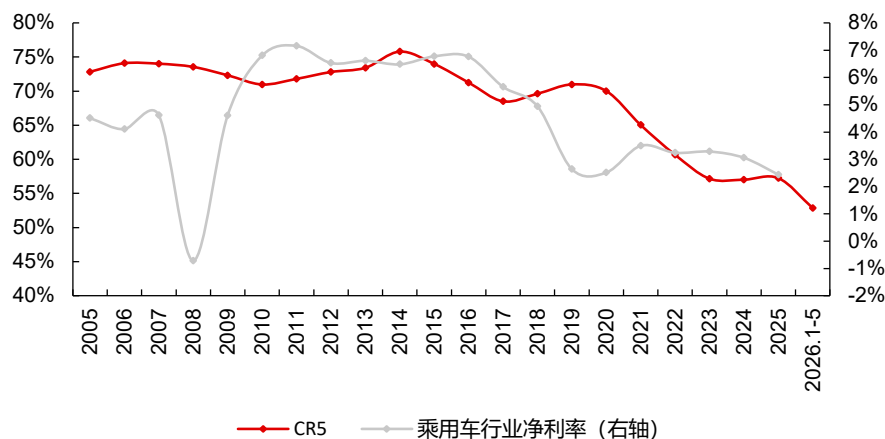
资料来源：中汽协，各公司公告，中国证券报，智能车参考，电车出海，佐思汽研，长城汽车官网，上汽集团官网，新时代网，汽车行业关注，观察者网，长安汽车官网，IT 之家，长江证券研究所

注：海外收入和毛利占比中上汽集团为 2024 年数据、长安汽车为 2025H1 数据；吉利汽车产能中不包括沃尔沃、宝腾专属工厂；长城汽车、上汽集团产能数据截至 2025 年 8 月，奇瑞汽车、比亚迪、吉利汽车产能数据截至 2025 年，长安汽车、零跑汽车产能数据截至 2025 年 10 月；长城汽车渠道数截至 2025H1，上汽集团渠道数截至 2026 年 2 月，奇瑞汽车渠道数截至 2025 年 3 月，比亚迪渠道数截至 2026 年 1 月，吉利汽车、长安汽车、零跑汽车渠道数截至 2025 年

微观产品周期：新车决定份额，个股有望逆势增长。行业：整体加剧导致盈利能力下降。

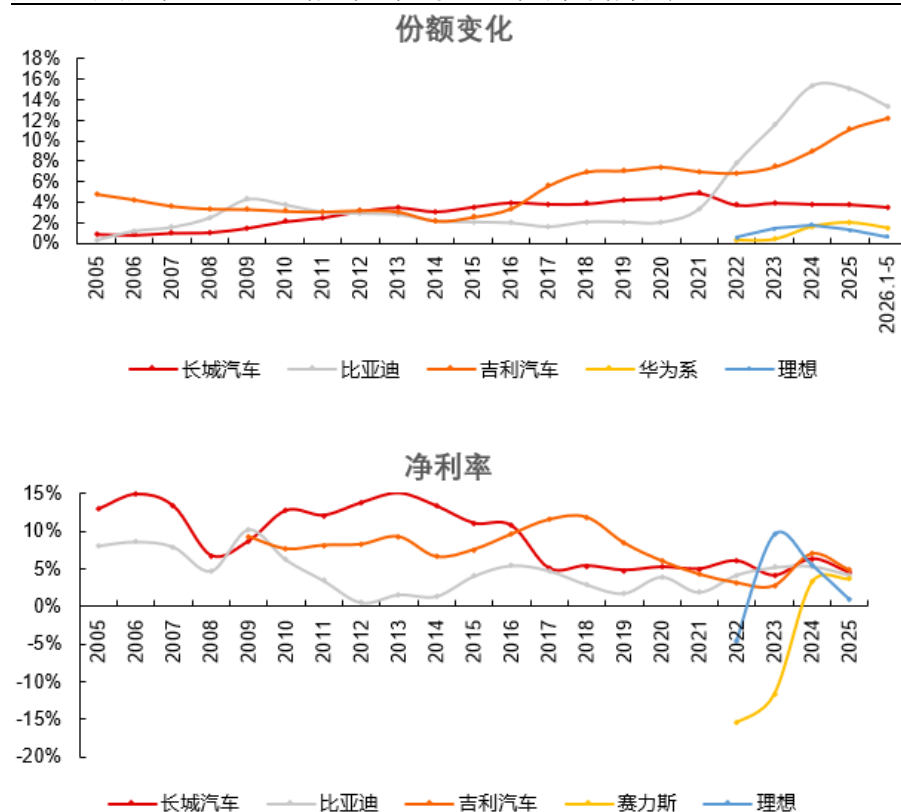
公司：产品周期决定阶段性份额，份额提升的规模效应带来盈利能力提升/稳定。

图 22：乘用车行业 CR5 和净利率变化



资料来源：中汽协，Wind，长江证券研究所

图 23：长城汽车、比亚迪、吉利汽车、华为系、理想份额和净利率变化

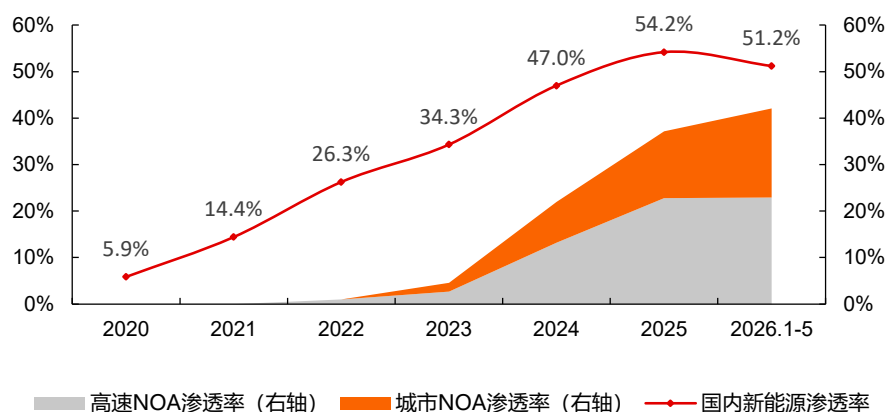


资料来源：中汽协，Wind，长江证券研究所

成长：寻找新的成长主线，推荐 AI+资产

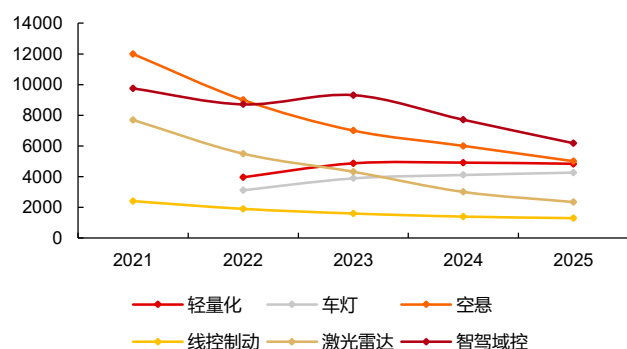
从新能源渗透到智驾，传统汽车零部件的投资思路是寻找行业内渗透率提升的阿尔法赛道，历史渗透率提升均伴随着新能源的产业趋势。随着新能源渗透率增长放缓，同时传统零部件行业 ASP 逐步下滑，较难抵消贝塔下滑影响，行业成长放缓，传统零部件赛道较难挖掘 Alpha。

图 24：国内新能源及智驾渗透率增速放缓



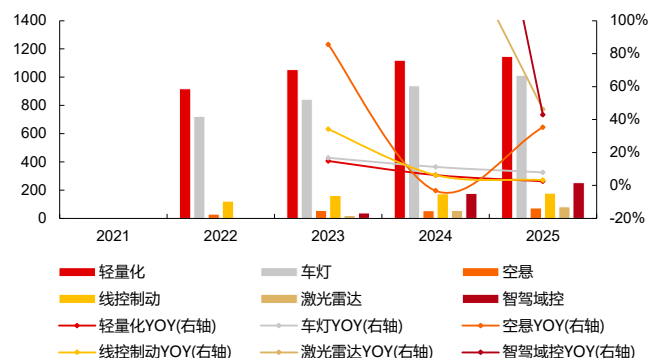
资料来源：中汽协，中保信，长江证券研究所

图 25：传统零部件经历 ASP 下降（元）



资料来源：中汽协，中保信，长江证券研究所

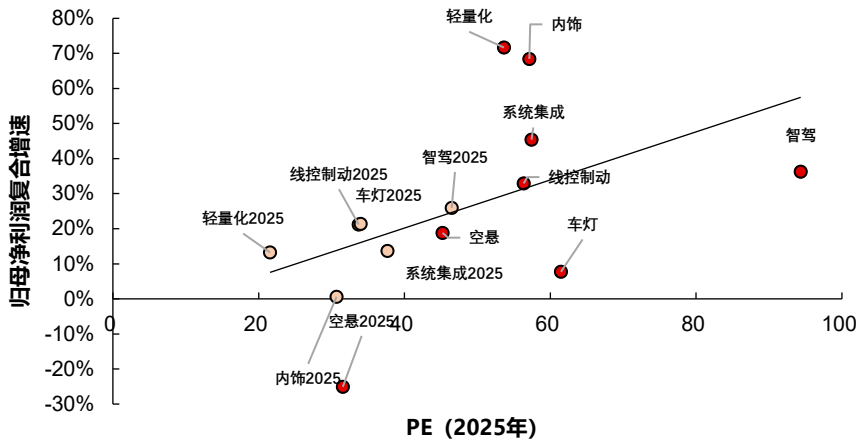
图 26：传统零部件行业规模增速放缓（亿元）



资料来源：中汽协，中保信，长江证券研究所

PEG 视角来看，传统零部件经历 2021-2023 年高增长，2024 年开始增速整体放缓，PEG 整体提升，成长性价比下降。对于零部件核心赛道 2021-2023 年和 2023-2025 两个阶段，行业增速下滑幅度整体大于估值消化幅度，PEG 整体呈现上升趋势，叠加汽车贝塔下滑，整体承压。

图 27：从 PEG 来看，对比 2021-2023 年和 2023-2025 年阶段，传统零部件赛道经历增速放缓



资料来源：Wind，长江证券研究所；红色圆点代表各细分赛道 2021-2023 年情况，橙色圆点代表 2023-2025 年情况

新领域 AI 行业爆发，AI 硬件（液冷、主电源）+应用（机器人、智驾）需求进入高增阶段，依靠与汽车行业具备协同性，跨界 AI 迎来新机遇。

燃机：兼具空间和确定性

2026 年北美数据中心燃气发动机需求约 9GW，对应 3MW 燃气发动机需求约 3000 台。

从目前燃气轮机供需情况来看，2026 年全球燃气轮机缺口约 38.6GW，根据 GE2025 年的订单结构，假设北美数据中心占比约 1/3，则对应缺口为 12.9GW；若其中燃气轮机缺口中燃气发动机替代比例为 70%，则对应 2026 年北美数据中心燃气发动机需求约为 9GW（若天然气发动机平均功率 3MW，则市场需求约 3000 台），2026-2028 年需求增速维持在 20%左右。

表 2：北美数据中心燃气发电机组需求测算(GW)

时间	2026E	2027E	2028E
离网燃气轮机总需求	108	131	154
GE	20	22	24
西门子	24	26	28
三菱重工	15	22.5	30
其他	10.4	12.4	14.5
总产能	69.4	82.9	96.5
缺口	38.6	48.1	57.5
假设：北美数据中心缺口占比		33%	
北美数据中心缺口	12.9	16	19.2
假设：燃气发动机替代比例		70%	
燃气发动机需求	9	11.2	13.4

yoy

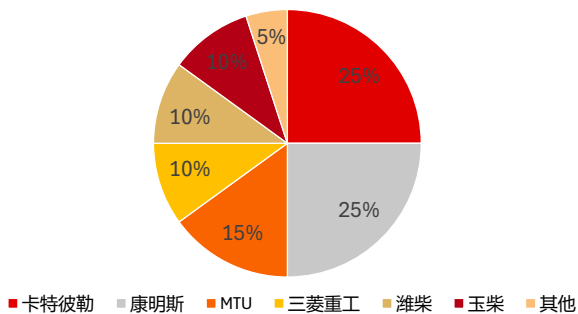
25%

20%

资料来源：新华网，蓝色碳能，大数跨境，全产业链研究院，长江证券研究所

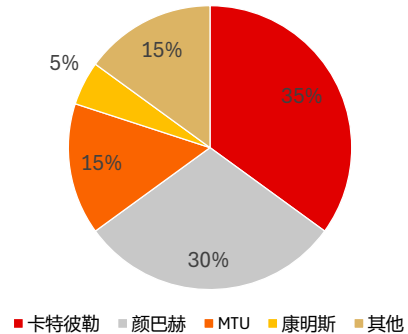
卡特彼勒在柴油发电机组、高速燃气发动机赛道均稳居行业龙头地位：1) 2025 年柴油发动机市场，行业格局呈现卡特彼勒、康明斯、MTU 三足鼎立，市占率依次为 25%、25%、15%；2) 2025 年天然气发动机市场，卡特彼勒优势更为突出，携手颜巴赫、康明斯位列行业前三，市占率分别达到 35%、30%、15%。

图 28：2025 年数据中心柴发市场格局



资料来源：两机动力控制，长江证券研究所

图 29：2025 年数据中心天然气高速内燃机市场格局

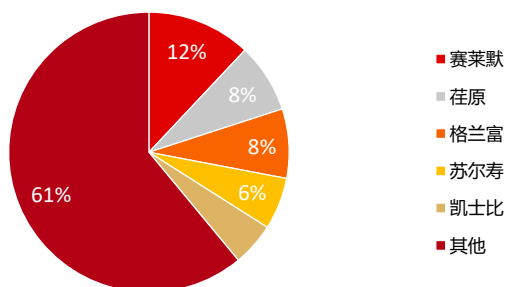


资料来源：两机动力控制，长江证券研究所

液冷：进入爆发期，部件供应环节格局较好

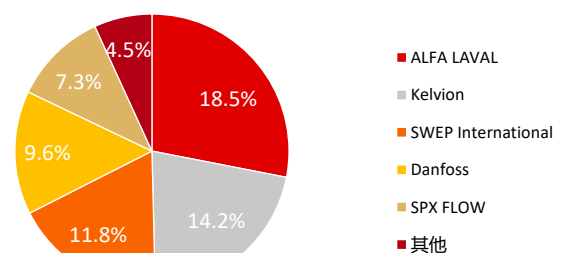
板式换热器与液冷级水泵作为液冷热管理的核心关口，市场规模正步入爆发式增长轨道。在全球竞争格局上，外资巨头目前虽处于主导地位，但以飞龙、银轮为代表的中资梯队正依托新能源供应链的响应速度与历史积累的技术迭代，迅速抢占市场份额，成为全球液冷产业链国产替代与成本优化的核心力量。

图 30：2025 年全球水泵行业竞争格局



资料来源：观研报告网，长江证券研究所

图 31：2025 年全球换热器行业竞争格局



资料来源：Market Intelo，长江证券研究所

表 3：CDU 水泵和换热器需求测算（2026E 乐观情形）

	水泵	换热器
NV 液冷空间测算（亿美元）	114	
ASIC 液冷空间测算（亿美元）	43	
液冷总空间（亿美元）	157	

CDU 占比整套液冷机柜价值量	30%	
占比 CDU 价值量	35%	25%
空间测算（亿美元）	16.5	11.8

资料来源：长江证券研究所

注：乐观情形下，2026 年假设出货 1 万个 GB200 NVL72、9 万个 GB300 NVL72，对应规模 114 亿美元；假设 ASIC 单卡液冷价值量与 Meta 一致。CDU 占比整套液冷机柜价值量约为 30%，其中水泵占比 CDU 价值量约为 35%，换热器占比 CDU 价值量约为 25%。

人形机器人：远期爆发力强，短期跟踪量产和大脑进展

2025 年人形机器人迎来加速发展期，在量产、硬件以及软件上有较大突破。

1) 量产进展方面，今年可确认为量产元年，结合目前全球各家主机厂商给出的量产指引，全球 2025 年产量有望上万台。海外，特斯拉 2025 年开启试生产，预测产能在 5000-10000 台，并在 2026 年产能跃升至年产 5-10 万台，2027 年再增加 10 倍；国内，智元机器人 2024 年已下线 1000 台人形机器人，并将在 2025 年实现数千台的年产量。

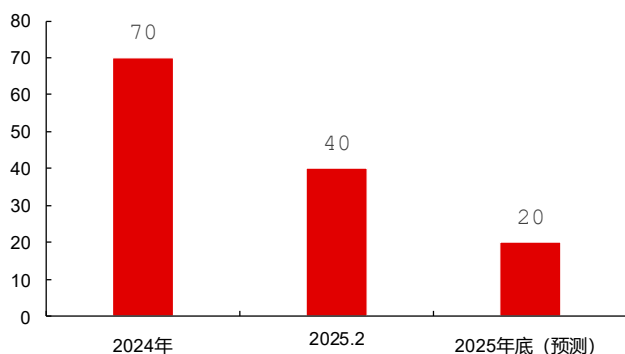
表 4：各机器人厂商产量规划（台）

	2024	2025	2026
特斯拉		5000-10000	50000-100000
Figure AI		年产能 1.2 万台， 未来四年量产目标 10 万台	
1X		1000	10000
智元机器人	1000	数千	
零次方机器人		500	
众擎机器人		1000	
优必选机器人		1000	数千
宇树机器人	900		

资料来源：人形机器人产业通，机器人大讲堂，工控网，人形机器人场景应用联盟，长江证券研究所

2) 硬件生产成本方面，产业链供应商大幅增加，通过技术升级、设备国产化以及规模化生产，人形机器人的制造成本有望显著降低。本体机器人乐聚的当前成本已从 2024 年的 70 万人民币降至 40 万，目标是到 2025 年底进一步降至 20 万；随着产量规模的扩大，组件价格也有望显著下降，其中行星滚珠丝杠从目前售价约 2000 元每件在长期内可能降至 1000 人民币以下；谐波减速器的价格将从目前的每台超过 1000 人民币降至几百人民币。

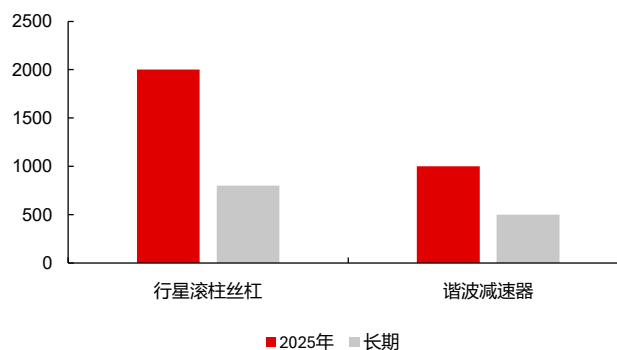
图 32：乐聚机器人生产成本（万元）



资料来源：华尔街见闻、Morgan Stanley，长江证券研究所

注：2025 年底生产成本为预测数据

图 33：人形机器人行星滚柱丝杠和谐波减速器价格变动（元）

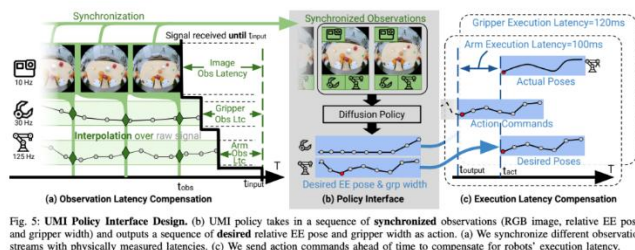


资料来源：机器人大学，长江证券研究所

3) 软件方面，大脑逐渐训练方法开拓，2026 年大脑训练有望加速。

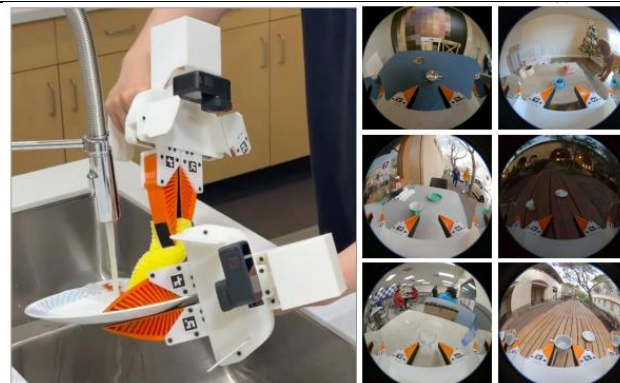
2025 年行业大脑训练主要有两方面变化：(1) 数据和模型训练有明显进步。①数据采集由遥操扩展至 UMI、互联网视频等方法大幅提升数据采集规模。如 Sunday Robotics 和 Generalist AI 均采用 UMI 进行数据采集；Optimus 人形机器人现已具备通过互联网视频学习人类技能的功能；Figure 利用人类视角数据对机器人进行大规模预训练。

图 34：UMI 工作原理



资料来源：《Universal Manipulation Interface: In-The-Wild Robot Teaching Without In-The-Wild Robots》Cheng Chi et al. (2024)，长江证券研究所

图 35：UMI 数据采集

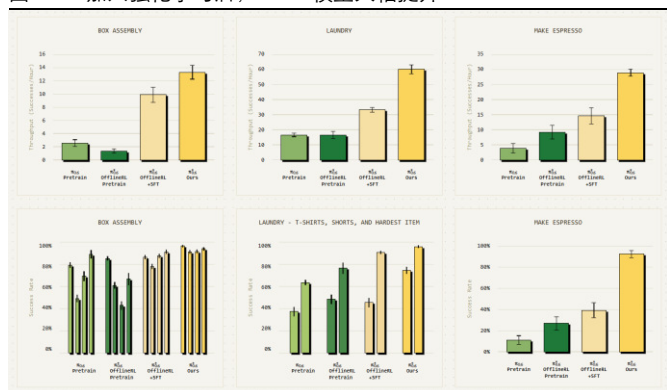


资料来源：《Universal Manipulation Interface: In-The-Wild Robot Teaching Without In-The-Wild Robots》Cheng Chi et al. (2024)，长江证券研究所

②强化学习和世界模型等方法开始较好应用于机器人大脑训练中。美国具身智能大脑企业 Physical Intelligence 发布新模型 $\pi^*0.6$ ，通过在真实世界强化学习训练后能力更强，鲁棒性更高，在叠衣服、做咖啡和折盒子三个任务上的表现上明显更优。

李飞飞发布世界模型 Marble，通过直接从文本或图像提示词 (prompts) 生成 3D 世界，它允许研究人员快速创建数千个照片级真实的场景。每个场景都包含深度、光照和几何数据，以及用于精确物理交互的可导出碰撞网格 (collider mesh)。

图 36：加入强化学习后， $\pi^*0.6$ 模型大幅提升



资料来源：《 $\pi^*0.6$: a VLA that Learns from Experience》Physical Intelligence (2025)，长江证券研究所

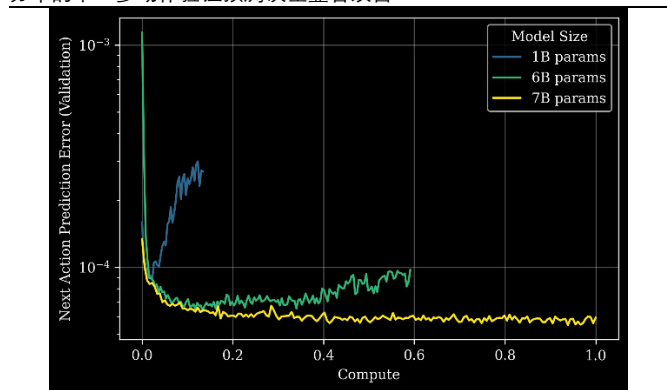
图 37：Marble 生成效果图



资料来源：World Labs，长江证券研究所

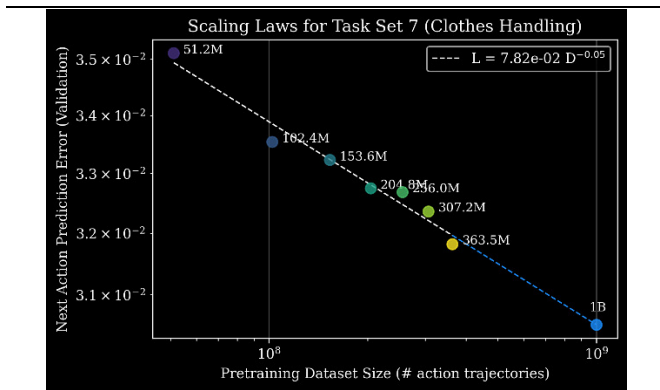
(2) 具身智能大模型验证出存在类似 **Scaling Laws**，空间泛化能力提升与训练数据量呈幂律关系，且当参数模型规模要求可能高于大语言模型。美国具身智能大脑企业 Generalist AI 的新模型 Gen-0 通过 27 万小时的真实世界操作轨迹训练模型，验证了 GEN-0 遵循清晰的 **Scaling Laws**，即随着预训练数据和计算量的增加，模型在下游任务中的表现持续提升，且改进幅度符合可预测的幂律关系。且这一规律贯穿他们测试的全部任务——从装配、快餐打包，到制造、物流与汽车工厂中的真实工作流。在 GEN-0 的规模化实验中，当参数模型规模达到 70 亿以上时，模型能在极少的后训练步骤中完成迁移，并稳定掌握长时序任务，这一数量级表示具身智能大模型的“激活门槛”要远高于语言智能，而随机器人数据采集量的大幅增长，行业有望跨越这一门槛。

图 38：随着 GEN-0 模型规模的扩大，其在完全未见的长时序下游任务中的下一步动作验证预测误差显著改善



资料来源：《GEN-0: Embodied Foundation Models That Scale with Physics Interaction》Generalist AI (2025)，长江证券研究所

图 39：GEN-0 模型符合 **Scaling Laws** 规律

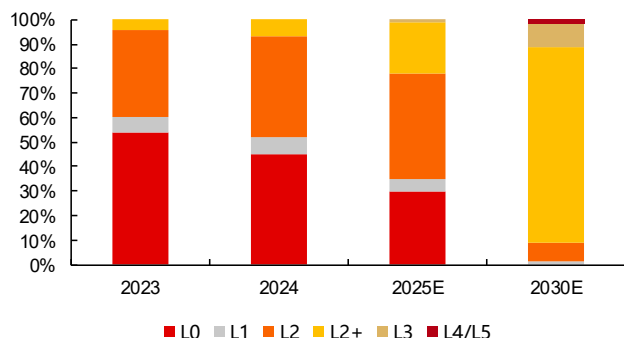


资料来源：《GEN-0: Embodied Foundation Models That Scale with Physics Interaction》Generalist AI (2025)，长江证券研究所

智驾：进入平价时代，10%-50%渗透大周期加速

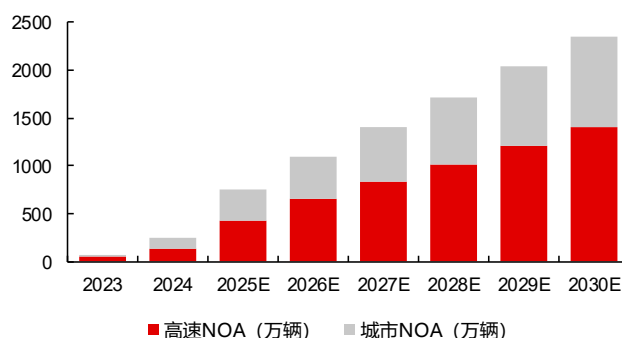
类比新能源渗透率拐点加速逻辑，未来 L2 及以上高阶智驾渗透率有望在 10%-50% 区间左右实现高速增长。随着消费者对辅助驾驶功能的重视程度和支付意愿的不断提升，以及 NOA 功能逐渐下探至 10 万元以下车型，预计至 2030 年国内乘用车 L2 及以上智能汽车智驾功能标配市场渗透率将超过 90%，NOA 标配搭载量将超过 2300 万辆。

图 40：国内自动驾驶乘用车渗透率预测



资料来源：盖世汽车研究院，长江证券研究所；注：L2+为高速 NOA+城市 NOA

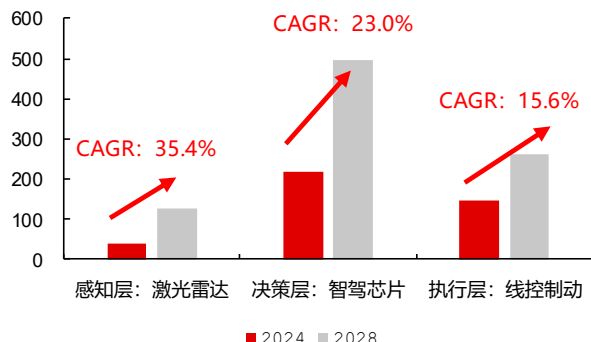
图 41：乘用车 NOA 搭载量标配预测（万辆）



资料来源：盖世汽车研究院，长江证券研究所

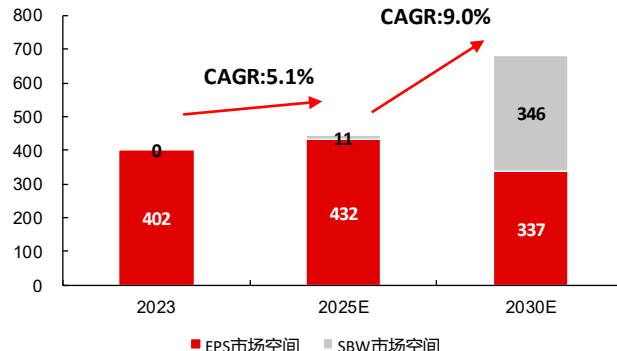
L3 升级对于冗余要求进一步提升，激光雷达、制动、刹车等环节均有进一步增量。激光雷达方面，L2+城市 NOA 逐步配置单颗激光雷达，类 L3/L4 配置逐步增配，主要方案搭载若干颗主激光雷达和多颗补盲激光雷达；高阶智驾时代，车端算力持续升级，带动高阶智驾芯片渗透；线控升级，线控制动由 EHB 向 EMB 升级，转向逐步由传统 EPS 升级为线控转向，智能化时代迎来线控底盘升级。

图 42：国内智能驾驶相关零部件市场空间（亿元）



资料来源：盖世汽车，中汽协，研观天下，智驾社，弗若斯特沙利文，高工产研，长江证券研究所

图 43：国内 EPS 和 SBW 转向市场空间（亿元）



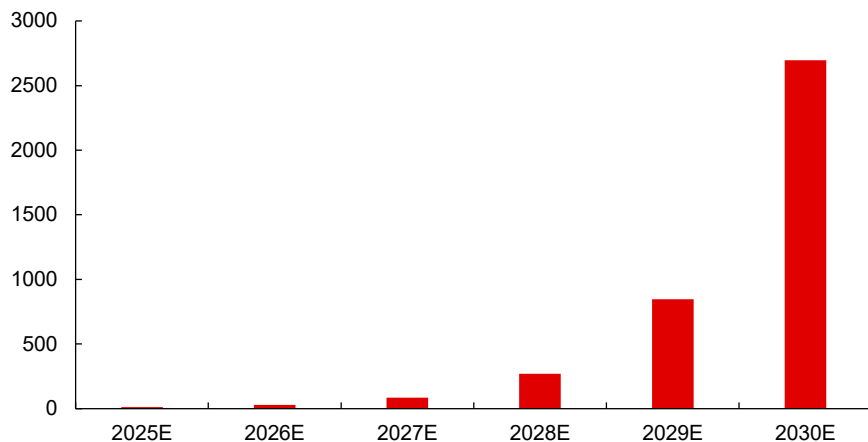
资料来源：硅港资本，乘联会，长江证券研究所

Robotaxi：高潜力蓝海市场，关注盈利拐点

Robotaxi 国内市场规模预计在 2030 年达到约 2700 亿元，头部 Robotaxi 参与者已实现局部盈亏平衡验证商业模式可行性。Robotaxi2030 年国内市场空间有望达到约 2700 亿元，是高潜力蓝海市场。部分头部参与者已实现局部盈亏平衡，如百度萝卜快跑已在武汉实现盈亏平衡、文远知行已在中东阿布扎比实现单位经济效益盈亏平衡、小马智行在广州城市范围单车盈利转正。



图 44: Robotaxi 国内市场空间展望 (亿元)



资料来源: 量子位智库, 长江证券研究所

表 5: Robotaxi 主要参与者当前进展

参与者	车队数量	订单量	运营里程
特斯拉	计划在 2025 年底奥斯汀的 Robotaxi 车队规模扩充至 500 辆, 湾区车队规模则将提升至 1000 辆	-	-
Waymo	1500+辆	1000 万单	1.54 亿公里
萝卜快跑	2000+辆	1700 万单	1.4 亿公里
文远知行	1,600+辆自动驾驶, 其中 750+ 辆为 Robotaxi, 中东 Robotaxi 超 150 辆	-	5500 万公里行驶里程
小马智行	Robotaxi 961 辆, 其中 667 辆第七代车型, 2026 年底前突破 3000+辆	104 万单	2660 万公里, 总行驶里程 4800 万公里
如祺出行	300+辆	-	自有车队安全运营 400 万公里+
曹操出行	-	-	1.5 万公里测试
小鹏汽车	计划 2026 年推出三款 Robotaxi	-	-
享道出行	-	33 万单+	250 万公里+
滴滴自动驾驶	计划 2026 年通过广汽生产 1000-2000 辆 Robotaxi	-	累计测试里程 8000 万公里

资料来源: 各公司公告, 盖世汽车, 智能车参考, 文远知行公众号, 36 氪, 虎嗅, 央视网, 上海证券报, 如祺出行公众号, 界面新闻, IT 之家, BiaNews, 长江证券研究所

从赛道斜率和确定性, 首推燃机、液冷赛道

从产业进展推进节奏来看, 燃机和液冷 2026 下半年和 2027 年有望加速贡献业绩, 对应核心公司所处产业卡位较为确定, 优先推荐; 智能驾驶板块增速斜率有所放缓, 关注行业机器人产业爆发需要物理 AI 进一步突破, 2028 年爆发力加速。

价值：商用车景气平稳，优选低估值高股息

板块中低估值红利品种，商用车整体景气平稳，具备更强的防御属性。商用车出海潜力较大，呈现持续高景气，格局稳定，龙头公司具备较好的稳定性。

表 6：各板块国内与出口销量情况（万辆）

车种		2023A	2024A	2025A	2026E
乘用车	国内销量	2112	2292	2305	1956
	YOY	5.90%	8.50%	0.6%	-15.2%
	出口销量	408	493	601	916
	YOY	61.7%	20.7%	21.8%	52.5%
	总计	2520	2785	3006	2857
	YOY	12.2%	10.5%	9.1%	-4.9%
重卡	国内销量	61.3	60.2	80	69.5
	YOY	28.0%	-1.8%	32.9%	-13.2%
	出口销量	31.2	33	36	42
	YOY	67.7%	5.8%	9.1%	16.7%
	总计	91.1	90.2	114	120
	YOY	35.6%	-1.0%	26.5%	4.7%
客车	国内销量	5.5	7.1	6.8	6.5
	YOY	-11.5%	27.8%	-4.0%	-4.0%
	出口销量	3.3	4.4	5.8	6.7
	YOY	50.8%	36.2%	31.0%	15.0%
	总计	8.8	11.5	12.6	13.2
	YOY	4.4%	30.9%	9.0%	5.0%

资料来源：中汽协，中保信，海关总署，长江证券研究所

注：乘用车剔除美国日本

表 7：各板块代表红利股估值情况（截至 2026 年 8 月 19 日）

细分板块	公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)		PE (倍)		分红率	股息率
			2025A	2026E	2025A	2026E		
重卡	中国重汽 H	922	70.2	82.3	14.6	12.0	30.68%	4.20%
客车	宇通客车	660	55.5	60.3	13.0	11.0	99.65%	6.70%
零部件	福耀玻璃	1,466	93.1	101.0	18.1	15.0	58.85%	3.80%
	华域汽车	483	72.1	76.5	8.7	6.6	43.74%	6.52%

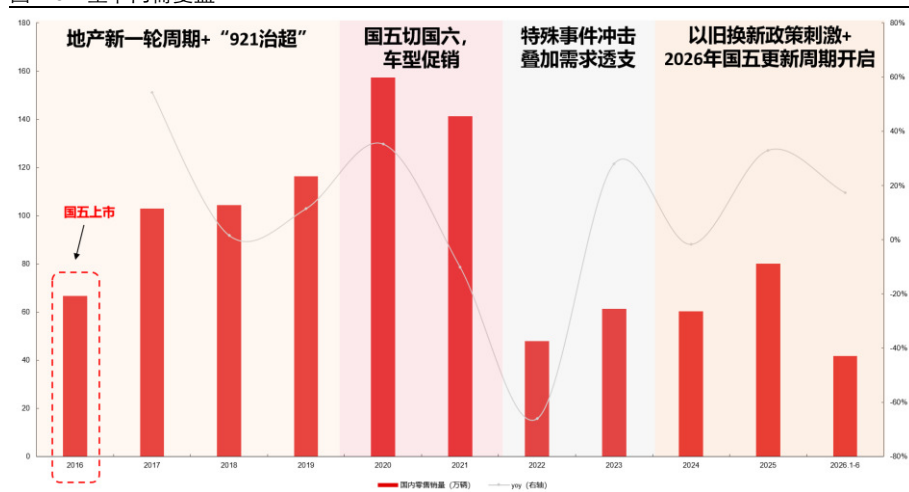
资料来源：Wind，长江证券研究所

注：中国重汽 H、华域汽车的归母净利润与 PE 均采用 Wind 一致预期

重卡：以旧换新政策支撑国内平稳，新能源出口欧洲打开未来成长空间

2026 年 1-6 月国内重卡高景气延续：上牌销量 41.6 万辆，同比增长 17.2%；油价走高，推动用户国五油车更换为经济性更好的电卡或气卡。国五报废对冲以旧换新边际减弱，内需有望维持 80 万销量。

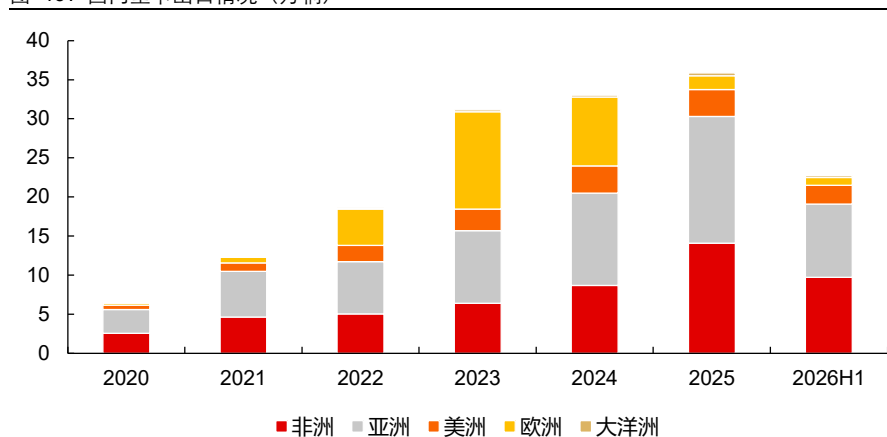
图 45：重卡内需复盘



资料来源：中保信，长江证券研究所

亚非地区出口高景气，海外占比持续提升。2026 年 1-6 月国内重卡出口 22.7 万辆，同比增长 48.4%，其中各大洲销量分别为非洲 9.7 万辆、亚洲 9.4 万辆、美洲 2.4 万辆、欧洲 1.0 万辆和大洋洲 0.3 万辆，同比分别增长 76.2%、24.4%、67.5%、40.7%和 85.9%。

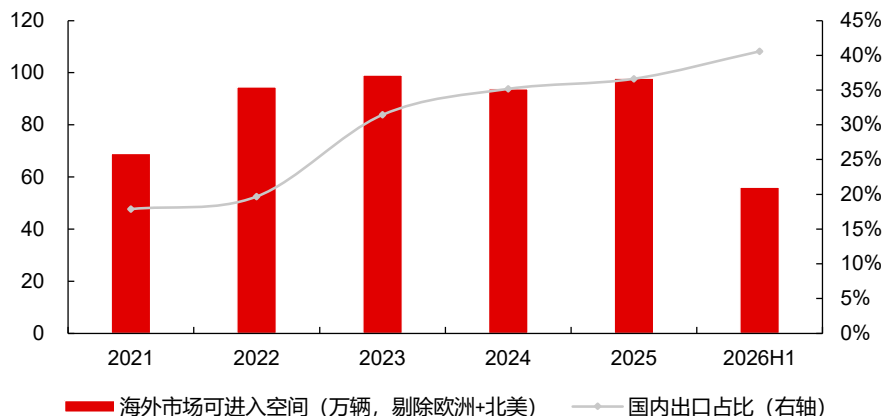
图 46：国内重卡出口情况（万辆）



资料来源：海关总署，长江证券研究所

目前海外市场仍具空间，国内重卡出口有支撑。扣除欧洲、北美销量，2025 年海外重卡销量为 97.9 万辆，其中国内出口销量为 35.8 万辆，占比为 36.6%，未来出口市场空间广阔。

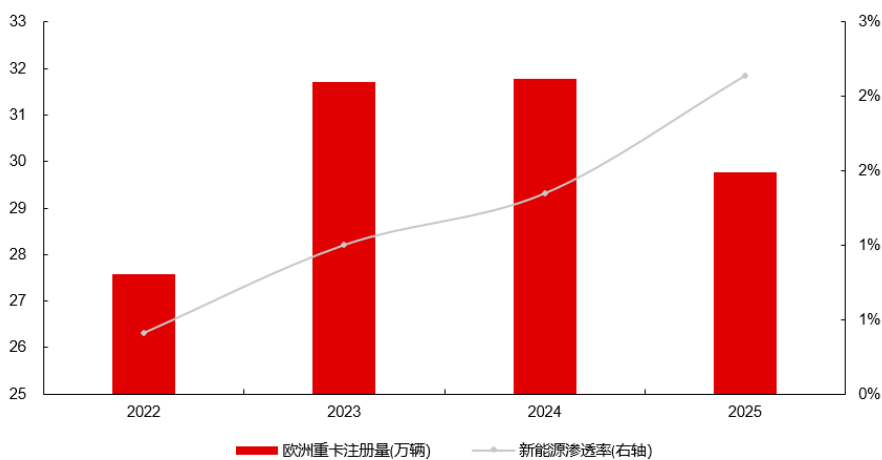
图 47：海外销量（万辆）以及中国出口占比



资料来源：Marklines，海关总署，长江证券研究所

欧洲重卡市场整体规模稳定在 30 万辆左右，电动化处于初期阶段。2025 年，欧洲重卡注册量为 29.8 万辆，同比下滑 6.3%；同期电动重卡注册量为 0.64 万辆，同比大幅增长 48.9%，2022-2025 年 CAGR 为 78.3%，电动化率提升至 2.1%，较上年提高 0.8pct。电动重卡销量增速亮眼，但销量在整体市场中的占比较为有限，目前欧洲重卡电动化转型处早期阶段。

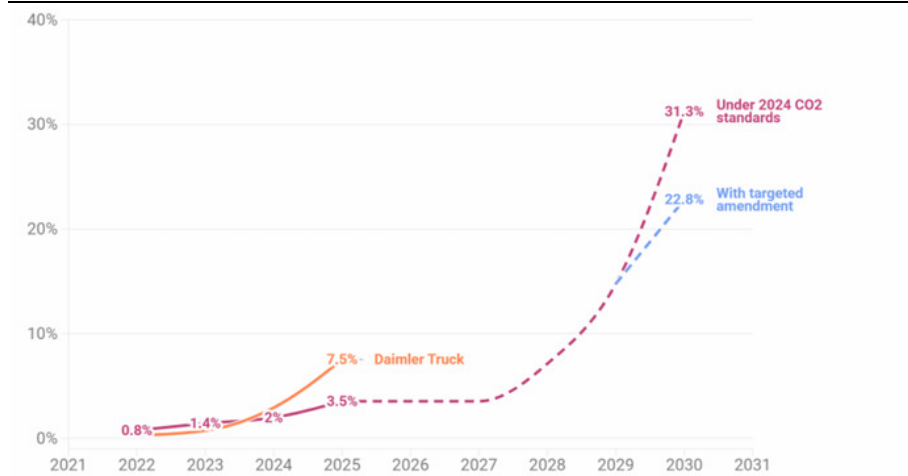
图 48：欧洲重卡注册量（万辆）以及新能源渗透率情况



资料来源：ACEA，长江证券研究所

政策端来看，2030 年欧洲电动重卡销量需超 6 万台才可达到碳排放目标。根据当前欧盟碳排放考核标准，2030 年重卡新能源渗透率须达到 22.8%以上才能完成减排 43%的目标。近年来欧洲重卡注册量基本稳定在 30 万辆上下，若按照 2025 年销量 30 万辆来测算，2030 年电动重卡需达到 6.84 万辆以上才可完成碳排放目标。

图 49：碳排放考核下欧盟新能源渗透率预测

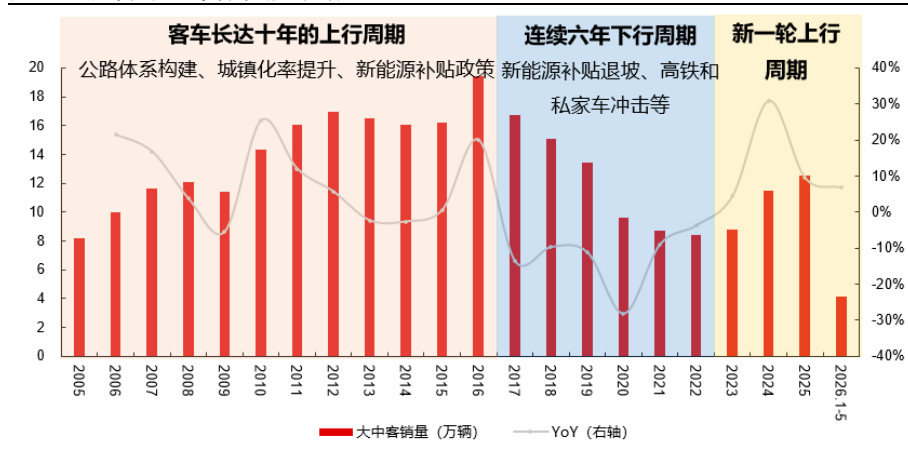


资料来源：T&E，长江证券研究所

客车：以旧换新政策托底增量，出海成为客车行业最重要增量

2026 年中大客总量维持稳健增长，以旧换新政策支撑公交车销量，国内座位客车承压，上半年内需略有承压，出海持续拓展。根据中客网数据，2026 年 1-5 月中大客车累计批发销量为 4.1 万辆，同比+6.7%。

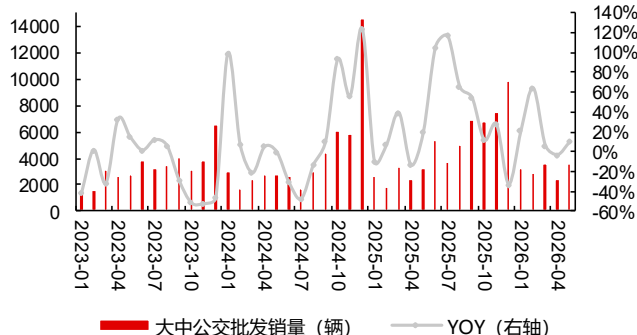
图 50：历年国内大中客车销量及增速



资料来源：中客网，长江证券研究所

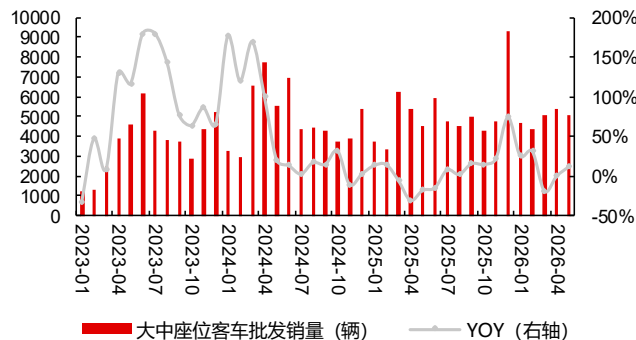
分品类来看，公交客车和座位客车同比持续增长，公交车增速更快。1) 公交客车：与政策存在较强相关性，2015-2017 年行业销量高峰期新能源公交车逐步进入更新期，2025 年“以旧换新”政策补贴加码，刺激大中公交车销量高增，2026 年政策延续，2026 年 1-5 月中大公交客车批发销量为 1.6 万辆，同比+16.1%；2) 座位客车：经历行业低谷，2023 年出行旅游需求回升，底部回升趋势显著，2024 年销量维持较高增速，2024 年高基数背景下，2025 年国内新增需求放缓，2026 年 1-5 月中大座位客车批发销量为 2.4 万辆，同比+5.7%。

图 51：2026 年 1-5 月大中公交月度批发销量同比+16.1%



资料来源：中客网，长江证券研究所

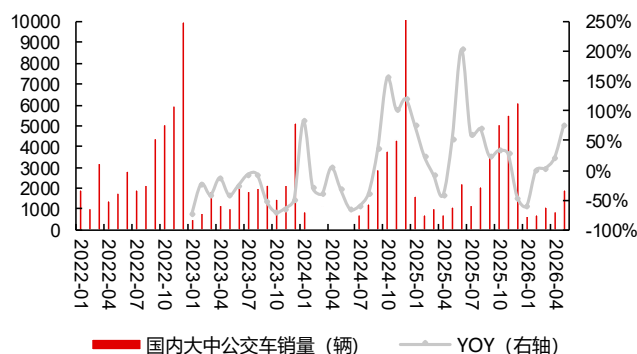
图 52：2026 年 1-5 月大中座位客车月度批发销量同比+5.7%



资料来源：中客网，长江证券研究所

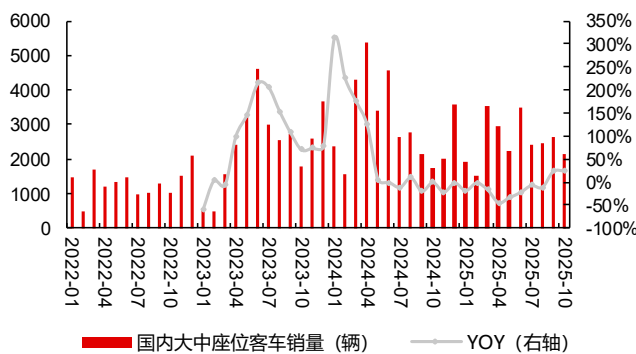
2026 年 1-5 月国内大中公交客车销量为 0.5 万辆，同比+0.9%；2026 年 1-5 月国内大中座位客车批发销量为 1.1 万辆，同比-7.5%。

图 53：2026 年 1-5 月国内大中公交客车月度批发销量同比+0.9%



资料来源：中客网，长江证券研究所

图 54：2026 年 1-5 月国内大中座位客车月度批发销量同比-7.5%



资料来源：中客网，长江证券研究所

展望 2026 年下半年，下半年公交车进入旺季，同时叠加公交进入换车周期，有望带动国内公交客车销量回升，国内座位客车受高基数影响，前期积压需求已释放，国内销量仍有承压。相比之下，板块出口依旧保持高景气度，支撑全年销量。假设 2026 年国内大中客销量同比下滑与 2025 年持平，出海大中客销量同比保持 15%稳健增长，2026 年大中客车预期销量 13.3 万辆，同比增长约 5%。

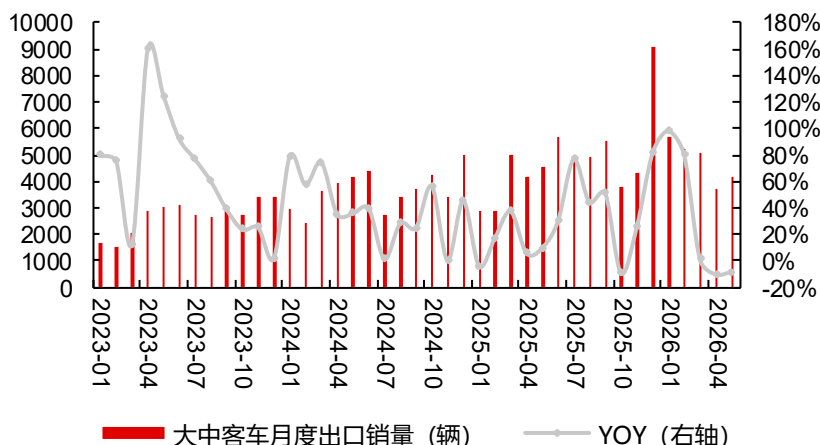
表 8：大中客车销量预测

单位：万辆	2023	2024	2025	2026E
国内销量	5.5	7.1	6.8	6.5
yoy	-11.5%	27.8%	-4%	-4%
出口销量	3.3	4.4	5.8	6.7
yoy	50.8%	36.2%	31%	15%
总销量	8.8	11.5	12.6	13.2
yoy	4.4%	30.9%	9%	5%

资料来源：中客网，长江证券研究所

出口销量持续高增，成为客车行业最重要增量。海外市场有约两倍于国内市场空间。预计随着全球客车市场逐渐恢复、欧洲等发达国家客车电动化转型，叠加“一带一路”中国客车企业加速出海，海外市场增量空间可期。2026 年 1-5 月大中客车出口销量 2.4 万辆，同比+22.2%。

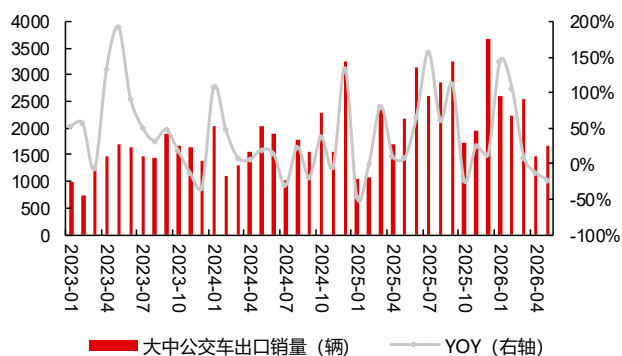
图 55：2026 年 1-5 月大中客车月度出口销量同比+22.2%



资料来源：中客网，长江证券研究所

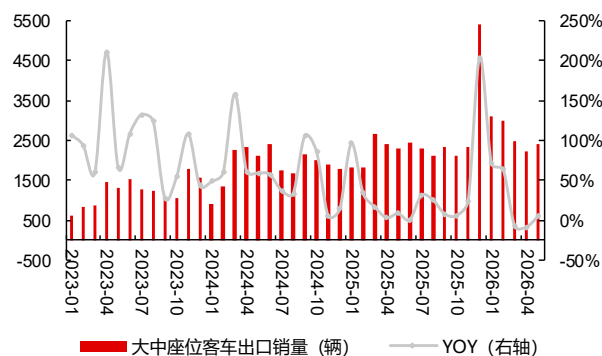
大中客车出口销量同环比增长，大中公交客车出口增速快。其中，2026 年 1-5 月大中公交客车出口销量为 1.1 万辆，同比+25.6%；2026 年 1-5 月大中座位客车出口销量为 1.3 万辆，同比+20.1%。

图 56：2026 年 1-5 月大中公交客车月度出口销量同比+25.6%



资料来源：中客网，长江证券研究所

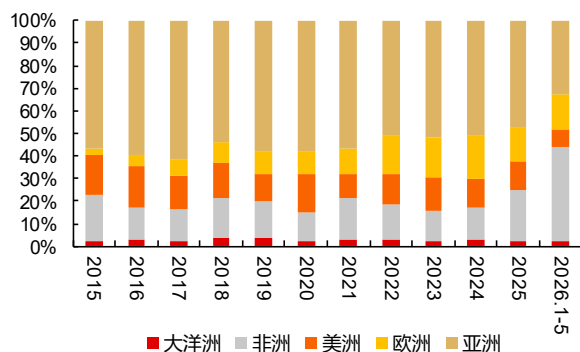
图 57：2026 年 1-5 月大中座位客车月度出口销量同比+20.1%



资料来源：中客网，长江证券研究所

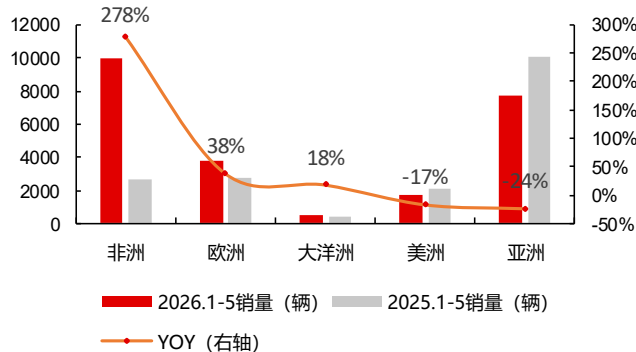
海外大中客需求持续强势，非洲、欧洲出海销量增长迅速。2026 年 1-5 月，出口非洲大中客销量 9960 辆，同比增长 278%，出口欧洲大中客销量 3739 辆，同比增长 38%，出口大洋洲大中客销量 519 辆，同比增长 18%。

图 58：分地区，非洲、亚洲、欧洲出海销量占比较高



资料来源：海关总署，长江证券研究所

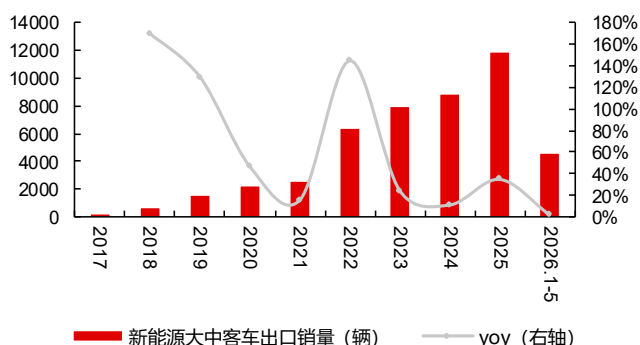
图 59：海外需求持续强势，非洲、欧洲出海销量增长迅速



资料来源：海关总署，长江证券研究所

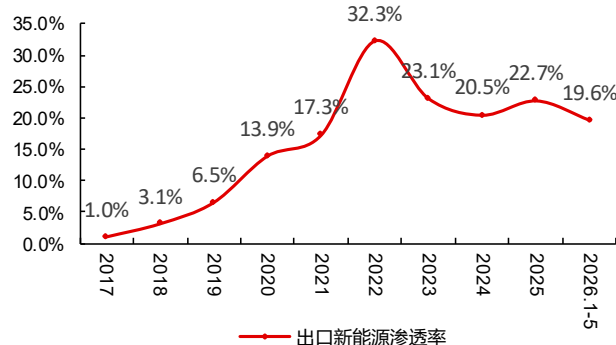
海外政策推动新能源客车渗透率提升，新能源客车成为大中客出口的新需求。销量历史数据来看，2017 年中国新能源大中客开始出口，新能源大中客出口销量从 2017 年的 248 辆提升至 2025 年的 1.2 万辆。新能源渗透率从 2017 年的 1.0%提升至 2025 年的 22.7%。2026 年 1-5 月大洋洲、欧洲出海新能源销量同比增长迅速。

图 60：海外新能源持续渗透，总量同比持续提升



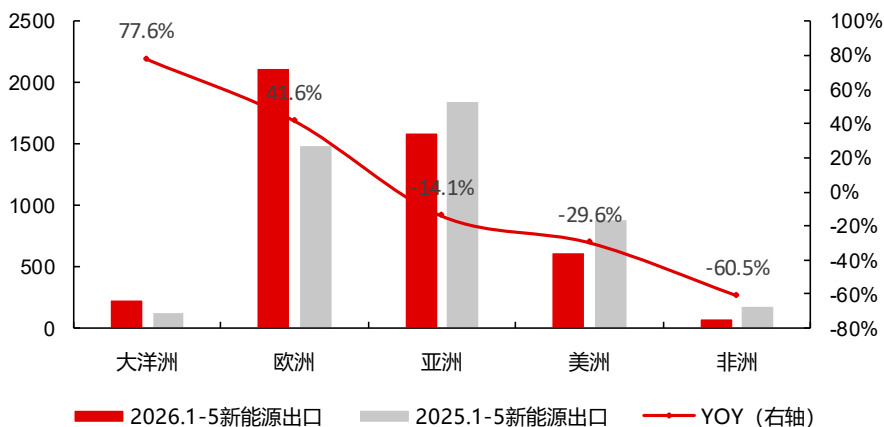
资料来源：海关总署，长江证券研究所

图 61：海外需求持续强势，非洲、欧洲出海销量增长迅速



资料来源：海关总署，长江证券研究所

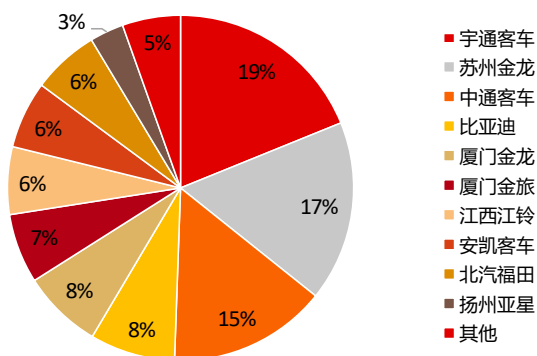
图 62：发达市场需求持续强势，大洋洲、欧洲出海新能源销量增长迅速 (辆)



资料来源：海关总署，长江证券研究所

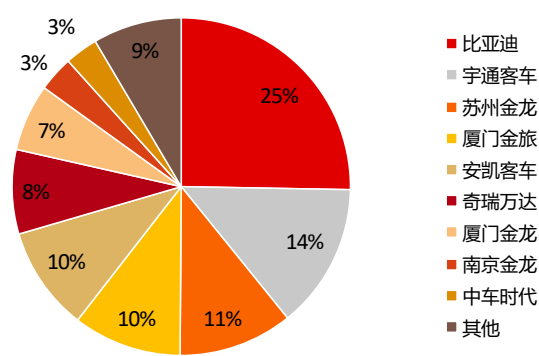
大中客出口集中度较高，宇通作为龙头，份额持续领先，新能源出口中，2026 年 1-5 月比亚迪市占率位居第一，宇通第二。

图 63：2026 年 1-5 月大中客品牌出口份额



资料来源：中客网，长江证券研究所

图 64：2026 年 1-5 月新能源客车品牌出口份额



资料来源：中客网，长江证券研究所

投资建议：新市场新领域，聚焦新成长

汽车板块历史来看高度依赖总量景气，背后是汽车较重的规模效应和分散的格局决定的。2026 年上半年销量内需下滑 18.8%，究其原因是消费疲软叠加政策透支影响，预计近两年内需处于低位。汽车板块投资策略寻找新的市场和新的领域，覆盖内需影响开启新的成长。

周期：中观产业周期新能源进入尾声，智能驾驶 L3 仍需要法规和技术成熟。出海高景气有望带动整车盈利回升。出海从出口到建厂迎来新的产业阶段带动盈利提升。微观上整车产品周期决定阶段性份额，份额提升的车企有望逆势盈利增长。下半年重点把握个股内需回升和海外盈利的交点，**综合来看重点推荐：比亚迪、吉利汽车等。**

成长：零部件行业是典型成长赛道，历史随着新能源渗透率快速向上进入爆发式增长。随着新能源渗透率达到 60%，行业渗透率放缓，量端的提升难以弥补产品价格端的下降。寻找新的产业领域，获取新的市场是零部件的重要选股思路。燃机、液冷等行业伴随 AI 发展进入爆发期，相关企业有望迎来业绩大幅释放。智能驾驶渗透率仍有潜力，关注行业价格拐点。机器人尚处早期，关注大模型进展。综合产业阶段，行业空间、增速和格局，首推燃机、液冷赛道。**重点推荐：潍柴动力、飞龙股份、银轮股份等。**

价值：商用车以旧换新政策支撑内需平稳，海外空间较大保持持续稳健增长。重卡和客车领域格局较为清晰，龙头公司有望保持稳健增长。当下股息率均超过 5%，**重点推荐：宇通客车等。**

风险提示

- 1、汽车销量增速不及预期。汽车销量受经济、居民购买力、购买意愿等多种影响，若汽车销量增速不及预期或新能源需求不及预期则有可能影响下游产销。
- 2、原材料成本大幅上升挤压零部件企业盈利。汽车零部件企业原材料通常包括钢铁、铝、塑料等，原材料价格波动短期可能会扰动零部件盈利水平。
- 3、经济复苏弱于预期。乘用车及重卡销量受宏观经济形势影响，若经济复苏不及预期，或出现汽车销售景气度较低等情况。此外，重卡销量受到宏观政策、地产链、交通运输链等多维度的影响，若经济复苏较弱，出现货运市场运价惨淡、运力过剩等情况，将显著影响重卡销量。
- 4、智能驾驶渗透率提升不及预期。智能驾驶渗透率受软件和硬件两方面的影响。软件和算法的提升受多维度的影响，从提出到落地仍有较长时间，底层逻辑的改变和可持续性成为限制智驾软件能力的核心因素。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。