仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

整车主线周报：本周多家车企发布中报，SW商用载客车表现较好

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8月31日

仅供内部参考，请勿外传！

板块最新观点

- **乘用车观点更新：**短期来看，由于基数影响，我们预计2026H2开始乘用车内需同比降幅有望缩窄。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。**国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。**
- **重卡观点更新：回顾2025：**25年全年批发114.4万辆，同比+26.8%，内销79.9万辆，同比+32.8%，出口34.1万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。**展望2026：**我们预计26年重卡内销有望兑现乐观情形的80-85万辆，同比+3%。**继续推荐中国重汽A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！**
- **客车观点更新：**2026年以旧换新政策落地，我们认为：1）客车政策略超我们预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2）25年公交略低我们预期：25年公交车销量2.9万辆，同比-6%（24年公交车销量3万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交60万台保有量，8-10年更换周期，销量中枢6万台）；3）26年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10万台以上）以及销量中枢，我们认为26年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计26年公交4万台同比+40%。推荐头部车企，**重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。**
- **摩托车观点更新：**大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。我们预测2026年行业总销量1938万辆，同比+14%，其中大排量126万辆，同比+31%。大排量：1）内销：25H2大排量内销转弱，我们预计随26年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计26年内销43万辆，同比+5%；2）出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计26年出口83万辆，同比+50%。**看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。**
- **注：下文本周指8/24-8/28**

◆ **风险提示：**贸易战升级进一步超出预期；全球经济复苏力度低于预期。

仅供内部参考，请勿外传！

目录



- 本周（8/24-8/28）板块行情复盘
- 板块边际变化跟踪
- 投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

一、本周（8/24-8/28）板块行情复盘

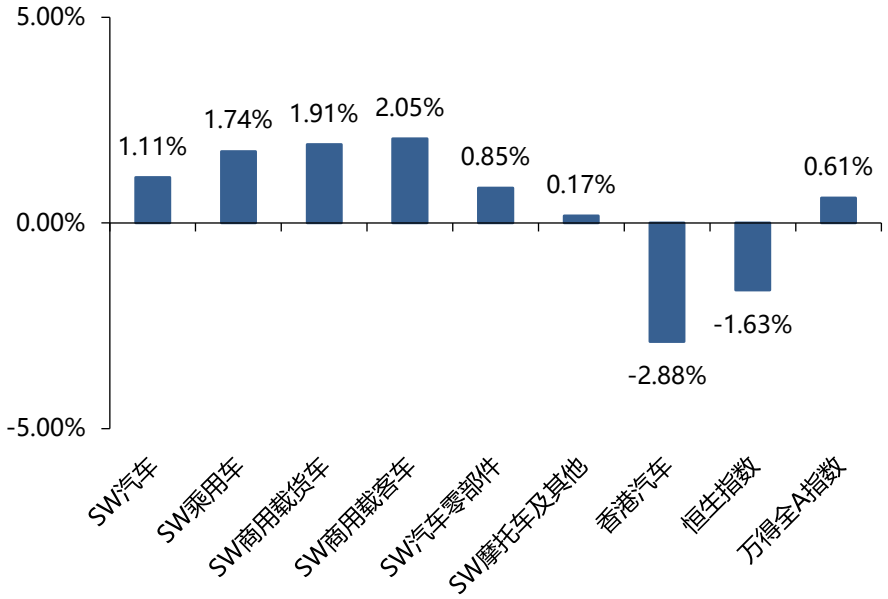
仅供内部参考，请勿外传！

本周板块行情复盘

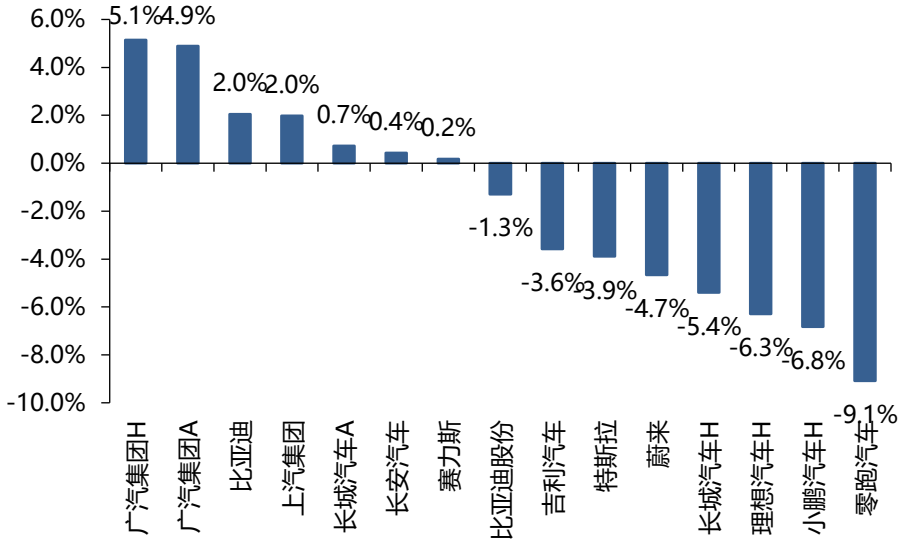
- **整车各子板块：**本周SW商用载客车指数+2.05%，相对万得全A指数+1.4pct，涨幅最大；本周SW摩托车及其他指数+0.17%，相对万得全A指数-0.4pct，涨幅最小。

- **乘用车板块：**本周SW乘用车指数+1.74%，相对万得全A指数+1.1pct，本周香港汽车指数-2.9%，相对恒生指数-1.2pct。个股表现上，本周广汽集团H+5.1%，涨幅最大，本周零跑汽车-9.1%，跌幅最大。

图：本周整车各子板块涨跌幅



图：本周乘用车核心个股涨跌幅



数据来源：wind，东吴证券研究所

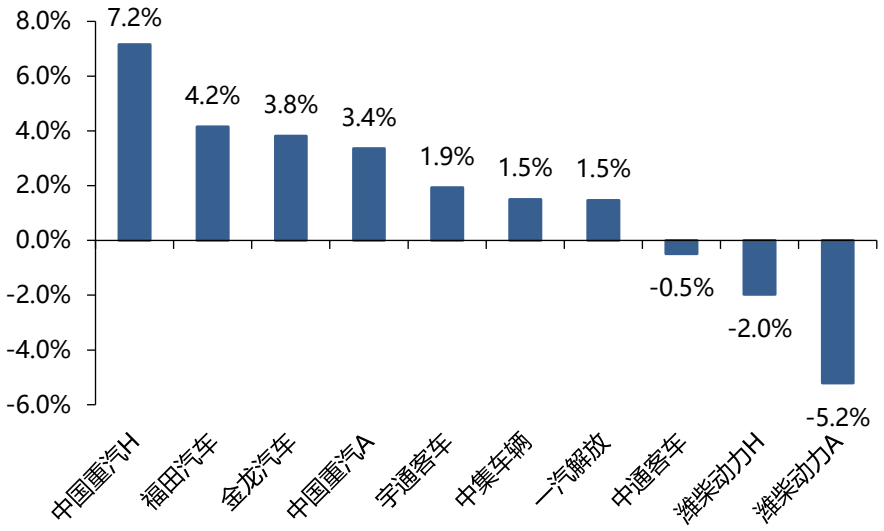
仅供内部参考，请勿外传！

本周板块行情复盘

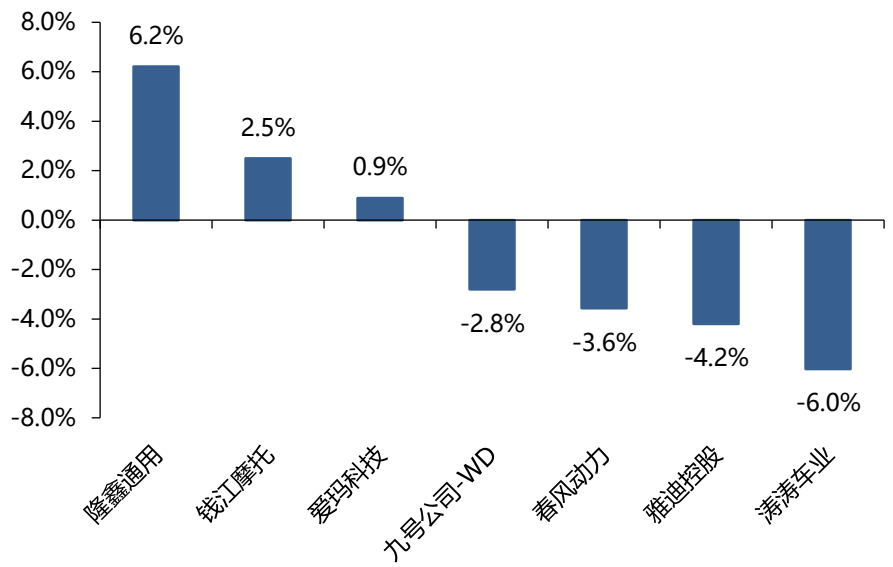
- **商用车板块：**本周SW商用载货车指数+1.91%，相对万得全A指数+1.3pct，本周SW商用载客车指数+2.05%，相对万得全A指数+1.4pct。个股表现上，本周中国重汽H+7.2%，涨幅最大，潍柴动力A-5.2%，跌幅最大。

- **两轮车板块：**本周SW摩托车及其他指数+0.17%，相对万得全A指数-0.4pct。个股表现上，本周隆鑫通用+6.2%，涨幅最大，本周涛涛车业-6.0%，跌幅最大。

图：本周商用车核心个股涨跌幅



图：本周摩托车核心个股涨跌幅

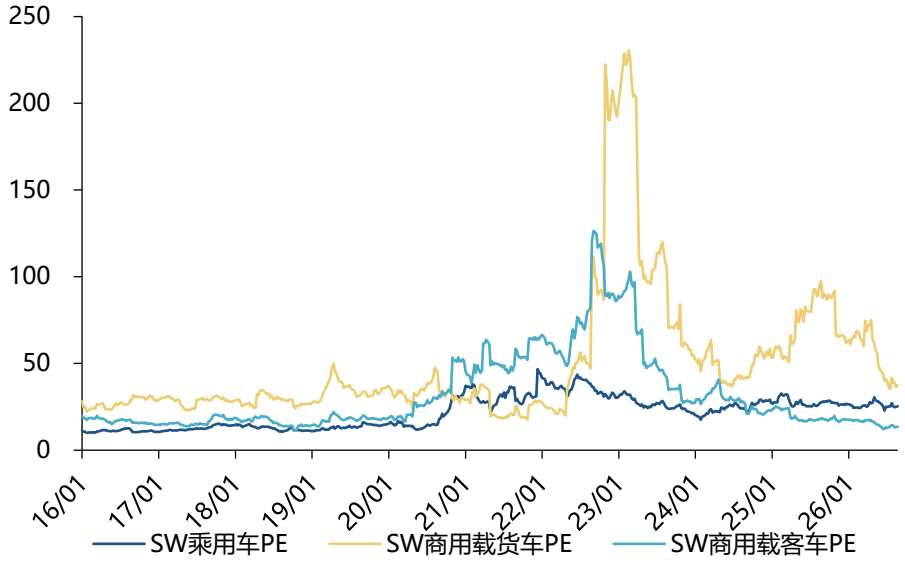


仅供内部参考，请勿外传！

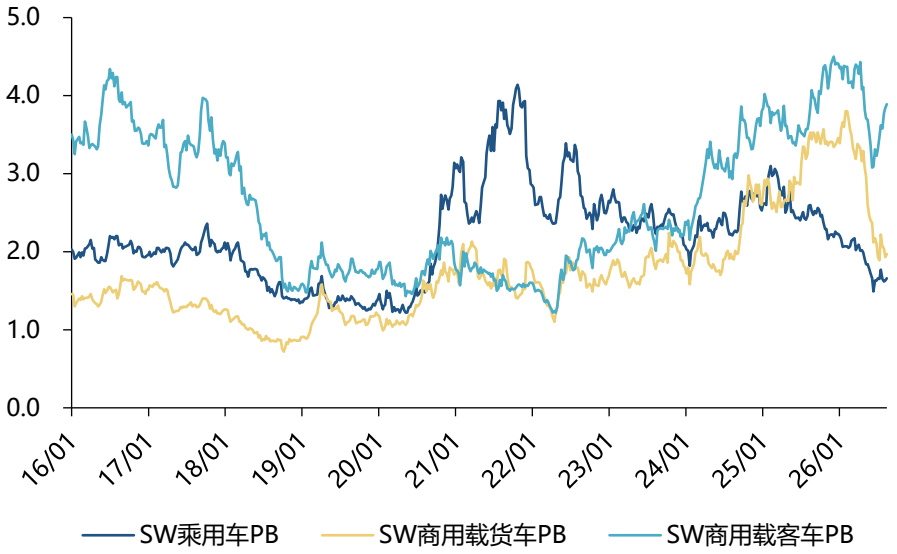
本周板块行情复盘

- 本周SW乘用车PE（TTM） 25.4x，SW商用载货车PE （TTM）37.2x，SW商用载客车PE（TTM） 13.6x；分别处于16年至今的57.8%/56.1%/2.0%分位数。
- 本周SW乘用车PB （TTM）1.7x，SW商用载货车PB（TTM） 2.0x，SW商用载客车PB（TTM） 3.9x；分别处于16年至今的21.6%/76.1%/89.4%分位数。
- 注：PE（TTM）、PB（TTM）数据均基于8月28日市场数据计算。

图：本周整车PE（TTM）估值



图：本周整车PB （TTM）估值



仅供内部参考，请勿外传！

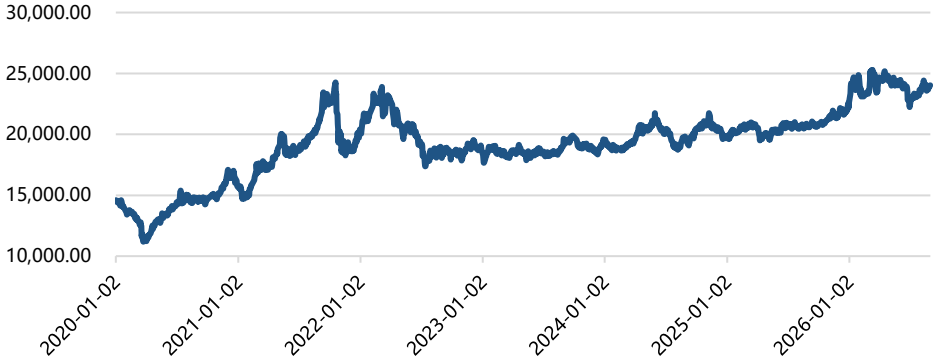
二、板块边际变化跟踪

仅供内部参考，请勿外传！

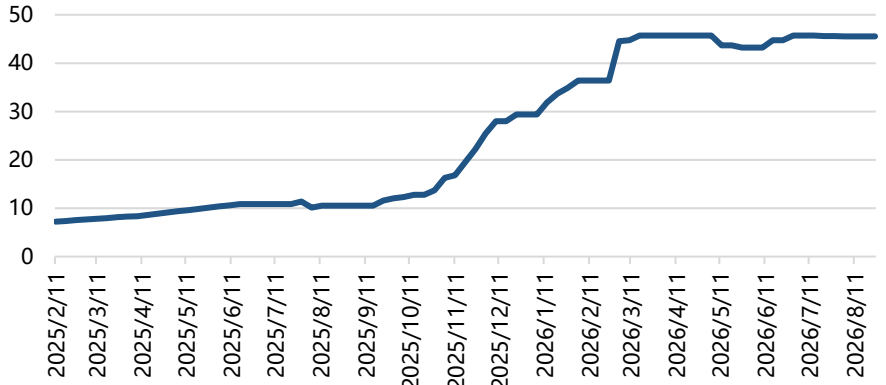
上游价格变化梳理

- **本轮整车上游原材料涨价基本自25Q4开始。1）铝：**本轮涨价周期自2025/9开启，截至2026/8/31涨幅为15.9%。最新一周铝价上涨0.9%。**2）碳酸锂：**本轮涨价周期自2025/10开启，截至2026/8/28涨幅为108%。最新一周下跌0.3%。 **3）铜：**本轮涨价周期自2025/8开启，截至2026/8/28涨幅为48.2%。最新一周铜价涨幅为1.7%。**4）存储：**本轮涨价周期自2025/9开启，截止2026/8/25涨幅为333.8%。最新一周存储价格稳定。

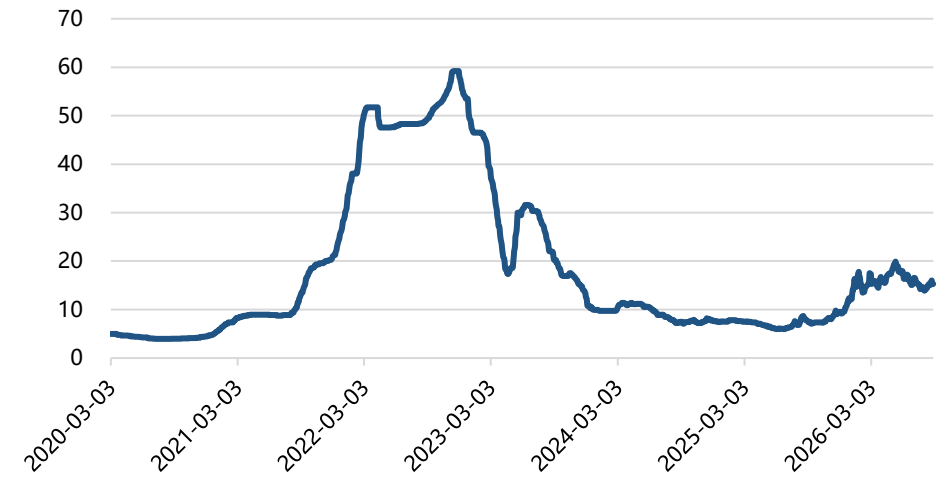
图：长江有色市场铝(A00)平均价（元/吨）



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

仅供内部参考，请勿外传！

汇率变化梳理

- **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%。
- **26Q1相较于25/12/31人民币兑美元/卢布/欧元均升值。**
- **最新一周相较于26/6/30人民币兑美元/卢布升值，欧元贬值。**

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

仅供内部参考，请勿外传！

重汽A：26Q2业绩符合预期

- **26Q2业绩符合我们预期：**26Q2收入187.5亿元，同比+41.5%，环比-4.6%；归母净利润5.18亿元，同比+44.6%，环比+13.9%；扣非归母净利润5.05亿元，同比+50.9%，环比+16.0%，26Q2毛利率为7.1%，同环比分别-0.8/+0.5pct。
- **收入端，26Q2重卡行业内外销高增长，收入维持高位；利润端，26Q2因新能源占比提升拖累盈利能力，毛利率同比下滑。**

图：中国重汽A26Q2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	Q2同比	Q2环比	2025H1	2026H1	H1同比
营业收入	**129.08**	**132.53**	**143.29**	**172.47**	**196.60**	**187.51**	41.5%	-4.6%	261.62	384.10	46.8%
营业成本	119.98	122.02	133.09	157.27	183.50	174.13	42.7%	-5.1%	242.00	357.64	47.8%
毛利率	**7.05%**	**7.94%**	**7.12%**	**8.81%**	**6.66%**	**7.13%**	**-0.8%**	**0.5%**	**7.5%**	**6.9%**	**-0.6%**
销售费用	0.93	0.87	0.91	1.51	1.18	1.22	40.6%	2.9%	1.80	2.40	33.6%
管理费用	0.77	1.07	0.67	0.78	0.56	0.60	-43.7%	6.8%	1.84	1.17	-36.6%
研发费用	1.99	1.89	2.52	2.60	2.20	1.95	3.2%	-11.6%	3.88	4.15	7.0%
财务费用	(0.60)	(0.58)	(0.73)	(0.76)	(0.96)	(0.80)	-	-	-1.19	-1.76	48.4%
期间费用率	**2.39%**	**2.44%**	**2.35%**	**2.39%**	**1.52%**	**1.58%**	-0.86%	0.1%	**2.42%**	**1.55%**	-0.9%
销售费用率	0.7%	0.7%	0.6%	0.9%	0.6%	0.6%	0.00%	0.0%	0.7%	0.6%	-0.1%
管理费用率	0.6%	0.8%	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%	-0.49%	0.0%	0.7%	0.3%	-0.4%
研发费用率	1.5%	1.4%	1.8%	1.5%	1.1%	1.0%	-0.39%	-0.1%	1.5%	1.1%	-0.4%
财务费用率	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	0.01%	0.1%	-0.5%	-0.5%	0.0%
归母净利润	**3.10**	**3.58**	**3.82**	**6.16**	**4.55**	**5.18**	44.6%	13.9%	6.69	9.73	45.5%
扣非后归母净利润	2.92	3.35	3.59	5.72	4.36	5.05	50.9%	16.0%	6.27	9.41	50.2%
重卡整车销量	8.10		9.29		10.61		31.0%	14.2%	9.29	10.61	31.0%
合并报表净利润	9.4		14.6		14.9		58.4%	2.1%	14.58	14.89	58.4%
母公司净利润	4.9		8.30		7.66		56.8%	-7.7%	8.30	7.66	56.8%
母公司投资收益	2.1		4.04		4.48		110.3%	10.8%	4.04	4.48	110.3%
母公司净利润-投资收益	2.8		4.3		3.2		15.5%	-25.3%	4.26	3.18	15.5%
单车净利	3402		4586		3001		-11.8%	-34.6%	4585.78	3000.89	-11.8%
车桥公司收入	42.1		60.3		64.4		52.9%	6.9%	60.27	64.42	52.9%
车桥公司净利润	5.4		9.8		10.6		96.6%	7.5%	9.82	10.56	96.6%
车桥公司净利率	13%		16%		16%		28.6%	0.6%	16.30%	16.39%	28.6%
后市场净利润	1.3		0.5		1.1		-10.2%	131.9%	0.49	1.14	-10.2%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

重汽H：26H1业绩符合预期

- **26H1业绩符合我们预期：**26H1公司实现营业收入708.4亿元，同比+39.2%，环比+20.8%；归母净利润43.3亿元，同比+26.2%，环比+20.4%，归母净利率为6.11%，同比-0.63pct；毛利率13.9%，同比-1.2pct，环比-1.2pct。
- **收入端，**26H1重卡行业内销+出口持续放量，收入随行业高增，其中公司新能源重卡销量同比增长138.8%，市占率同比上升3.9pct，跃居行业第一；利润端，**26H1毛利率同环比下降主要系新能源重卡占比增高及中东的运价影响**，归母净利率同环比分别-0.6/0.0pct，**同比下滑主要系公司关于经营溢利方面的外汇汇兑亏损人民币5.7亿元。**

图：中国重汽H26H1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

	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2	2026H1	H1同比	H1环比
营业收入/亿元	**488.2**	**462.4**	**508.8**	**586.6**	**708.4**	39.2%	20.8%
分产品收入（仅外销）：							
重卡及发动机收入	423.3	415.3	441.8	524.8	645.4	46.1%	23.0%
轻卡及其他收入	58.0	40.4	61.6	59.8	57.8	-6.1%	-3.4%
金融业务收入	6.9	6.7	5.4	2.0	5.1	-4.3%	154.9%
营业成本/亿元	416.6	385.3	432.2	498.1	610.1	41.2%	22.5%
毛利润/亿元	71.6	77.1	76.6	88.6	98.3	28.3%	11.0%
毛利率	**14.7%**	**16.7%**	**15.1%**	**15.1%**	**13.9%**	-1.2%	-1.2%
销售费用	15.2	19.2	17.4	25.0	24.6	41.2%	-1.5%
管理费用（含研发）	23.5	26.3	23.7	27.6	23.0	-2.6%	-16.4%
销售费用率	**3.1%**	**4.1%**	**3.4%**	**4.3%**	**3.5%**	0.0%	-0.8%
管理费用率	**4.8%**	**5.7%**	**4.7%**	**4.7%**	**3.3%**	-1.4%	-1.4%
归母净利润/亿元	**32.9**	**25.6**	**34.3**	**35.9**	**43.3**	26.2%	20.4%
归母净利润率	**6.7%**	**5.5%**	**6.7%**	**6.1%**	**6.1%**	-0.6%	0.0%
股息总额	**31.97**		**18.74**	**21.54**	**28.16**		
分红率	**55%**		**55%**	**60%**	**65%**		
每股股息/元	**1.16**		**0.68**	**0.78**	**1.02**		

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

福田：26Q2业绩符合预期

- **26Q2业绩符合我们预期：**26Q2收入178.89亿元，同比+14.9%，环比+13.4%；归母净利润4.04亿元，同比+18.4%，环比-19.4%；扣非归母净利润3.74亿元，同比+16.2%，环比-7.0%；毛利率10.8%，同比+1.1%，环比-0.1%。
- **收入端，**26Q2收入随行业景气提升而明显增长。利润端，毛利率整体维持稳定，**财务费用增加主要系汇兑损失1.19亿元**，去年同期汇兑收益0.414亿元。

图：福田汽车26Q2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	Q2同比	Q2环比	2025H1	2026H1	H1同比
营业收入/亿元	**148.01**	**155.70**	**150.78**	**157.98**	**157.79**	**178.89**	**14.9%**	**13.4%**	**303.71**	**336.68**	**10.9%**
营业成本	131.88	140.51	135.92	143.08	140.62	159.55	13.6%	13.5%	272.39	300.17	10.2%
毛利率	**10.9%**	**9.8%**	**9.9%**	**9.4%**	**10.9%**	**10.8%**	**1.1%**	**-0.1%**	**10.3%**	**10.8%**	**0.5%**
销售费用	4.90	5.33	5.93	6.06	5.70	6.75	26.6%	18.4%	10.24	12.45	21.6%
管理费用	3.71	3.76	3.85	3.45	4.14	3.99	6.0%	-3.6%	7.47	8.12	8.7%
研发费用	4.84	4.76	4.18	4.04	4.06	4.66	-2.1%	14.9%	9.61	8.72	-9.2%
财务费用	-0.20	-0.09	0.15	0.42	0.66	0.85		28.3%	-0.29	1.51	
销售费用率	3.3%	3.4%	3.9%	3.8%	3.6%	3.8%	0.3%	0.2%	3.4%	3.7%	0.3%
管理费用率	2.5%	2.4%	2.6%	2.2%	2.6%	2.2%	-0.2%	-0.4%	2.5%	2.4%	0.0%
研发费用率	3.3%	3.1%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%	-0.5%	0.0%	3.2%	2.6%	-0.6%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.1%	-0.1%	0.4%	0.5%
期间费用率	9.0%	8.8%	9.4%	8.8%	9.2%	9.1%	0.2%	-0.1%	8.9%	9.2%	0.3%
投资收益/亿元	1.58	1.41	1.39	1.51	1.60	2.14	52.0%	33.7%	2.98	3.74	25.2%
归母净利润/亿元	**4.36**	**3.41**	**3.36**	**2.51**	**5.01**	**4.04**	**18.4%**	**-19.4%**	**7.77**	**9.05**	**16.5%**
扣非后归母净利润/亿元	2.28	3.22	2.11	0.64	4.02	3.74	16.2%	-7.0%	5.51	7.77	41.0%
扣非扣投资收益后净利润	0.71	1.81	0.72	-0.87	2.42	1.60	-11.6%	-33.8%	2.52	4.03	59.7%
中重卡销量	35507	36739	39232	39870	47347	53258	45.0%	12.5%	72246	100605	39.3%
并表销量合计	146547	132936	125613	142144	150897	144258	8.5%	-4.4%	279483	295155	5.6%
并表单车均价/万元	10.10	11.71	12.00	11.11	10.46	12.40	5.9%	18.6%	10.87	11.41	5.0%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

解放：26Q2业绩符合预期

- **26Q2业绩符合我们预期：**26Q2公司收入187.95亿元，同比+37%，环比+0.1%；归母净利润2.07亿元，同比由亏转正，环比+109%；扣非归母净利润0.08亿元；毛利率5.64%，同环比+0.6/+0.4pct。
- **收入端，26Q2收入随行业景气提升而明显增长，26Q2毛利率同环比均改善，同时费用率环比有所增加，净利率较Q1有所改善。**

图：一汽解放26Q2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	26Q2同比	26Q2环比	25H1	26H1	H1同比
营业收入/亿元	**143.41**	**137.38**	**159.17**	**186.82**	**187.76**	**187.95**	36.8%	0.1%	**280.79**	**375.71**	33.8%
营业成本	137.98	130.43	147.79	166.42	177.83	177.35	36.0%	-0.3%	268.41	355.18	32.3%
毛利率	**3.79%**	**5.06%**	**7.15%**	**10.92%**	**5.29%**	**5.64%**	0.6%	0.4%	**4.4%**	**5.5%**	1.1%
销售费用/亿元	2.22	2.50	2.94	5.68	2.59	3.15	25.8%	21.6%	4.72	5.74	21.7%
管理费用/亿元	3.24	2.82	3.44	4.90	3.02	2.97	5.5%	-1.4%	6.06	5.99	-1.1%
研发费用/亿元	4.06	4.79	4.92	9.06	4.60	4.71	-1.8%	2.3%	8.85	9.31	5.2%
财务费用/亿元	-1.63	-0.90	-2.03	-1.47	-0.97	-0.68	—	—	-2.53	-1.65	
销售费用率	1.5%	1.8%	1.8%	3.0%	1.4%	1.7%	-0.1%	0.3%	1.7%	1.5%	-0.2%
管理费用率	2.3%	2.1%	2.2%	2.6%	1.6%	1.6%	-0.5%	0.0%	2.2%	1.6%	-0.6%
研发费用率	2.8%	3.5%	3.1%	4.8%	2.5%	2.5%	-1.0%	0.1%	3.2%	2.5%	-0.7%
财务费用率	-1.1%	-0.7%	-1.3%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	0.3%	0.2%	-0.9%	-0.4%	0.5%
归母净利润/亿元	**0.29**	**-0.09**	**3.52**	**3.52**	**0.99**	**2.07**	—	108.6%	**0.20**	**3.06**	1459.2%
归母净利率	**0.20%**	**-0.07%**	**2.21%**	**1.89%**	**0.53%**	**1.10%**	1.2%	0.6%	**0.07%**	**0.82%**	0.7%
非经损益/亿元	2.47	1.49	1.25	1.87	0.74	1.99	33.6%	170.1%	3.96	2.73	-31.0%
扣非后归母净利润/亿元	**-2.18**	**-1.59**	**2.27**	**1.66**	**0.25**	**0.08**	—	—	**-3.77**	**0.33**	—
扣非后归母净利率	-1.5%	-1.2%	1.4%	0.9%	0.1%	0.0%	1.2%	-0.1%	-1.3%	0.1%	1.4%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

中集：26Q2业绩符合预期

- **26Q2业绩符合我们预期：**公司26Q2营收60.9亿元，同环比+18.0%/+31.2%；归母1.8亿元，同环比-21.0%/+12.8%；扣非归母1.8亿元，同环比-18.2%/+9.8%；毛利率14%，同环比-1.7pct/-1.0pct。
- **收入端，**26Q2收入随行业景气提升而明显增长。利润端，**毛利率同环比下降主要系欧美市场关税政策/劳动力价格上升等因素；归母净利率环比下降主要系研发费用率上升，同比下降主要系海外毛利率下滑。**

图：中集车辆26Q2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	Q2同比	Q2环比	2025H1	2026H1	同比
营业收入/亿元	**45.91**	**51.62**	**52.59**	**51.65**	**46.45**	**60.92**	18.0%	31.2%	**97.53**	**107.37**	10.1%
营业成本	39.34	43.54	44.46	42.37	39.47	52.39	20.3%	32.8%	82.89	91.86	10.8%
毛利率	**14.3%**	**15.7%**	**15.5%**	**18.0%**	**15.0%**	**14.0%**	-1.7%	-1.0%	**15.0%**	**14.4%**	-0.6%
销售费用	1.26	1.32	1.33	1.35	1.32	1.28	-2.7%	-2.9%	2.58	2.60	0.9%
管理费用	2.09	2.15	2.35	2.94	2.12	2.79	29.9%	31.5%	4.24	4.92	16.0%
研发费用	0.78	1.27	1.15	1.38	0.98	1.55	22.0%	58.8%	2.05	2.53	23.5%
财务费用	-0.26	-0.35	-0.32	-0.33	-0.26	-0.18			-0.61	-0.43	
销售费用率	2.7%	2.6%	2.5%	2.6%	2.8%	2.1%	-0.4%	-0.7%	2.6%	2.4%	-0.2%
管理费用率	4.5%	4.2%	4.5%	5.7%	4.6%	4.6%	0.4%	0.0%	4.3%	4.6%	0.2%
研发费用率	1.7%	2.5%	2.2%	2.7%	2.1%	2.5%	0.1%	0.4%	2.1%	2.4%	0.3%
财务费用率	-0.6%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.3%	0.4%	0.3%	-0.6%	-0.4%	0.2%
归母净利润/亿元	**1.79**	**2.24**	**2.19**	**2.82**	**1.57**	**1.77**	-21.0%	12.8%	**4.03**	**3.34**	-17.0%
归母净利率	3.9%	4.3%	4.2%	5.5%	3.4%	2.9%	-1.4%	-0.5%	4.1%	3.1%	-1.0%
扣非后归母净利润/亿元	1.71	2.14	2.13	2.58	1.59	1.75	-18.2%	9.8%	3.84	3.34	-13.1%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

整车Q2板块核心观点

整车：26Q2板块业绩符合我们预期

◆**行业整体：1）行情复盘：**2026年3-4月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%），出口逻辑得到数据验证，叠加当时乘用车持仓水位低，乘用车指数上行。2026年4月至今内销数据持续平淡（同比-20%左右），且碳酸锂/存储等价格仍居高位，乘用车指数下行；同时由于26年车企出口表现出色，高基数下市场开始担忧27年行业出口增速下降。**2）量：行业内需仍平淡，出口延续高景气。**26Q2乘用车整体零售/出口/批发同比分别-20%/+80%/-4%，零售同比降幅进一步环比扩大，出口延续26Q1以来的高景气。**3）结构：Q2出口&新能源渗透率均超预期。**26Q2新能源零售渗透率为61%，同环比分别+8.2/+17pct。核心原因：①海外市场在油价上涨与电动化加速的背景下需求提升，中国车企在新能源领域的成本与技术优势集中释放；②国内汽车需求走弱，车企重视出口市场，加大出口消化产能。

■ **对比：1）ASP—整体而言多数车企ASP同比上行。**核心原因为①反内卷监管，车企在售车型折扣行为相对克制；②出口销量占比上行，海外车型定价水平普遍显著高于国内；③梯度以旧换新补贴，影响部分小车销量。26Q2 ASP环比下滑的车企主要为赛力斯（M9销量占比同比-20pct）&比亚迪（国内销量占比回升带动结构下沉，26Q1出口占比高达46%）。**2）毛利率—26Q2普遍环比改善。**核心原因为①Q2销量普遍环比改善，规模效应显现（多数车企）；②出口提供毛利率重要支撑（多数车企）。<u>但部分车企Q1低价备料红利消退，电池/存储等原材料涨价对毛利率有负面影响</u>（赛力斯/上汽集团）。**3）费用率—26Q2车企期间费用率同比普遍上行，延续前两个季度趋势。 4）单车盈利—出口提供车企核心盈利支撑。**①出口增速较快，对冲了部分国内市场压力，海外市场车型定价高于国内，盈利水平远好于国内。②汇兑影响存在分化。③碳酸锂+存储芯片涨价影响在26Q2体现的更为明显，部分车企Q1低价备料红利消退。

■ **总结与展望：26Q2乘用车整体业绩表现符合我们预期，虽汇兑损失仍普遍较多，但出口仍是车企核心盈利支撑，原材料涨价对车企成本压力在26Q2体现的也更为明显。**26Q3我们预计内需同比仍相对承压，但出口增速可期；价方面由于存储等原材料价格涨幅趋缓，车企成本压力继续扩大的幅度有限，在出口盈利水平高&内需有望环比改善影响下我们认为Q3量利均有望环比改善。

仅供内部参考，请勿外传！

三、投资建议与风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

整车观点更新：乘用车/摩托车

- **乘用车观点更新：**
- **投资建议：**
- 短期来看，由于基数影响，我们预计H2开始乘用车内需同比降幅有望缩窄。全年维度来看：国内选抗波动+出口选确定性。国内关注高端电动化赛道中对政策扰动不敏感的个股江淮汽车，以及高端化有望放量的吉利汽车/长城汽车/北汽蓝谷/赛力斯/理想等；出口主线优先配置海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪/长城汽车/奇瑞汽车，以及零跑/小鹏/上汽集团/长安汽车等。

- **摩托车观点更新：**
- **大排量+出口持续高景气，看好龙头车企。**我们预测2026年行业总销量1938万辆，同比+14%，其中大排量126万辆，同比+31%。大排量：1）内销：25H2大排量内销转弱，我们预计随26年国内新品供给推出，内销有望小幅增长，预计26年内销43万辆，同比+5%；2）出口：欧洲+拉美中国品牌份额提升空间充足，我们预计26年出口83万辆，同比+50%。
- **投资建议：**看好大排量+出口持续增长，优选龙头车企。推荐春风动力+隆鑫通用。

仅供内部参考，请勿外传！

整车观点更新：重卡/客车

- **重卡观点更新：**
- **回顾2025：**25年全年批发114.4万辆，同比+26.8%，内销79.9万辆，同比+32.8%，出口34.1万辆，同比+17.2%，全年内销及出口超市场年初预期。25年全年内销政策拉动+自然需求回升共振。**展望2026：**我们预计26年重卡内销有望兑现乐观情形的80-85万辆，同比+3%。
- 投资建议：政策落地全面利好重卡板块，继续推荐中国重汽A/H+潍柴动力+福田汽车+一汽解放+中集车辆等重卡头部车企！

- **客车观点更新：**
- 2026年以旧换新政策落地，客车政策略超预期。我们认为： 1）略超预期，市场之前对于客车补贴力度做了和乘用车一样会退坡的预期，实际是延续的；2）25年公交略低预期：25年公交车销量2.9万辆，同比-6%（24年公交车销量3万辆，同比+44%），两年增长下来距离合理更换中枢仍有差距（公交60万保有量，8-10年更换周期，销量中枢6万台）；3）26年公交可以更乐观：考虑到八年以上待更新公交数量（10万台以上）以及销量中枢，我们认为26年公交在补贴下仍保持增长，我们保守预计26年公交4万台同比+40%。

- 投资建议：推荐头部车企，重点推荐宇通客车/金龙汽车，建议关注中通客车。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- **贸易战升级进一步超出预期。**如果贸易战升级进一步超出预期，将会影响我国汽车产业出海。
- **全球经济复苏力度低于预期。**如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。

仅供内部参考，请勿外传！

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

仅供内部参考，请勿外传！

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园