仅供内部参考，请勿外传

出口高景气延续，商用车与新能源亮眼

汽车

■ 汽车行业 2026 中报总结

姓名	电话	邮箱	登记编号
刘一鸣(分析师)	021-23154145	liuyiming@gtht.com	S0880525040050
陈沆(分析师)	021-38676911	chenhang2@gtht.com	S0880526070015

评级： 增持

相关报告

汽车《Cybercab 正式在奥斯汀投入运营》2026.09.06
汽车《特斯拉发布 Cybercab，小米 CyberOne 海外首秀》2026.09.06
汽车《马力、电力、算力，汽车投资新锚点》2026.08.30
汽车《8 月乘用车零售预计环比提升，新能源渗透率超 65%》2026.08.30
汽车《7 月重卡有所下滑，终端需求进入淡季》2026.08.24

本报告导读：

2026H1 商用车、新能源业绩增长。2026Q2 乘用车利润显著承压。维持行业“增持”评级。

投资要点：

- **2026H1 我国汽车销量 1502 万辆，同比-4%，出口 532 万辆，同比+53%。其中，2026Q2 我国汽车销量 797 万辆，同比-3%，出口 300 万辆，同比+55%。**根据国家统计局数据，截至 2026 年 6 月 30 日：汽车制造业 2026H1 实现营业总收入 51893 亿元，同比+2%，实现利润总额 1954 亿元，同比-20%；行业稼动率为 70.6%，同比-1.1pct，销售利润率为 3.8%，同比-1.0pct。其中，2026Q2 实现营业总收入 27766 亿元，同环比+3%/+15%，实现利润总额 1170 亿元，同环比-22%/+49%；行业稼动率为 70.8%，同环比-0.5/+0.5pct，销售利润率为 4.2%，同环比-1.4/+1.0pct。
- **2026H1 商用车、新能源业绩增长。**乘用车子板块收入同比+1%，归母净利同比-67%，毛利率+1.7pct、净利率+6.6pct；客车子板块收入同比+5%，归母净利同比+7%，毛利率+2.2pct、净利率+0.1pct；卡车子板块收入同比+17%，归母净利同比+35%，毛利率-1.0pct、净利率+0.6pct；零部件子板块收入同比+4%，归母净利同比-6%，毛利率+0.3pct、净利率+-0.6pct；新能源子板块收入同比+21%，归母净利同比+47%，毛利率+2.2pct、净利率+1.7pct；经销商子版块毛利率 7.5%、净利率-1.2%。
- **2026Q2 乘用车利润显著承压。**乘用车子板块收入同比+1%，归母净利同比-96%，毛利率+1.1pct、净利率-2.4pct；客车子板块收入同比+6%，归母净利同比+10%，毛利率+2.2pct、净利率同比持平；卡车子板块收入同比+16%，归母净利同比+52%，毛利率-1.1 pct、净利率+1.1 pct；零部件子板块收入同比+3%，归母净利同比-1%，毛利率持平、净利率-0.3pct；新能源子板块收入同比+25%，归母净利同比+57%，毛利率+2.8pct、净利率+1.9pct。
- **我们维持行业“增持”评级，看好：**1）我们认为：汽车工业的规模化、体系化制造能力输出广泛，看好 AIDC 发电设备、商用车出海相关的景气成长机会。AIDC 发电方面：从海外相关企业 2026 年中报看，北美 AIDC 发电设备需求旺盛，相关企业营收、利润增长迅速。我们看好有交付、性能优势的往复式燃气内燃机、燃料电池在北美 AIDC 主电源中渗透率持续提升，推荐潍柴动力、德昌电机控股、银轮股份、天润工业。2）AI 应用方面：看好头部大模型企业入局后 RoboX 泛化加速，推荐地平线机器人。3）商用车方面：北美挂车景气度有望大幅修复，推荐中集车辆。4）乘用车方面：看好吉利汽车、零跑汽车、比亚迪在海外的长期布局。
- **风险提示。**整车销量低于预期的风险；原材料价格大幅波动风险；汇率大幅波动风险。

仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 行业：2Q 利润率环比改善，出口持续高增长 3
2. 分板块行业及财务分析 5
2.1. 乘用车：出口高景气，利润继续承压 5
2.2. 商用车：业绩充分受益出口高景气 7
2.2.1. 客车：净利润、净利率延续增长 7
2.2.2. 卡车：26H1 净利润大幅提升 9
2.3. 汽车零部件：费用高企，业绩平淡 11
2.4. 新能源：业绩高增，受益锂钴周期、储能放量 12
2.5. 经销商：利润率边际好转 14
3. 投资建议 15
3.1. 板块表现 15
3.2. 估值水平跟踪 16
3.3. 投资建议 17
4. 风险提示 19

仅供内部参考，请勿外传

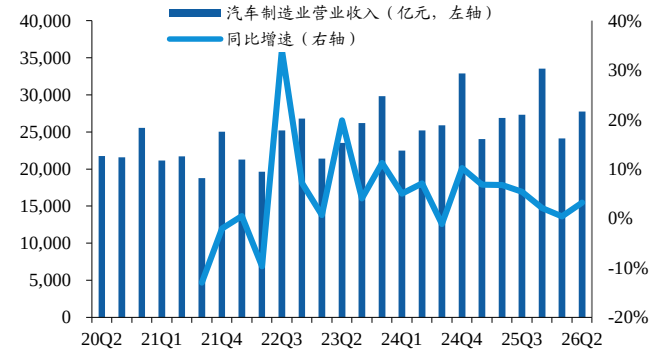
1. 行业：2Q 利润率环比改善，出口持续高增长

根据国家统计局数据，截至 2026 年 6 月 30 日：

汽车制造业 2026H1 实现营业总收入 51893 亿元，同比+2%，实现利润总额 1954 亿元，同比-20%；行业稼动率为 70.6%，同比-1.1pct，销售利润率（利润总额/营业总收入，下同）为 3.8%，同比-1.0pct。

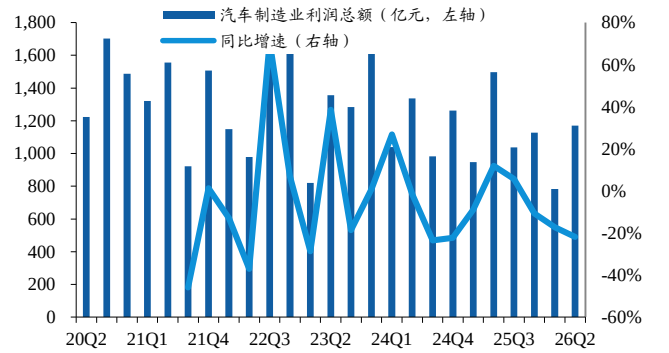
其中，2026Q2 实现营业总收入 27766 亿元，同环比+3%/+15%，实现利润总额 1170 亿元，同环比-22%/+49%；行业稼动率为 70.8%，同环比-0.5/+0.5pct，销售利润率为 4.2%，同环比-1.4/+1.0pct。

图1：汽车制造业营业总收入及同比增速



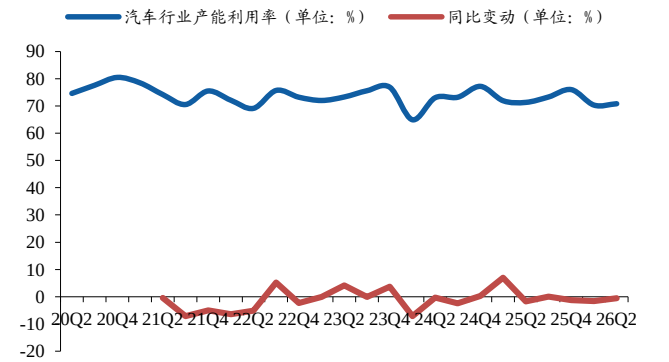
资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

图2：汽车制造业利润总额及同比增速



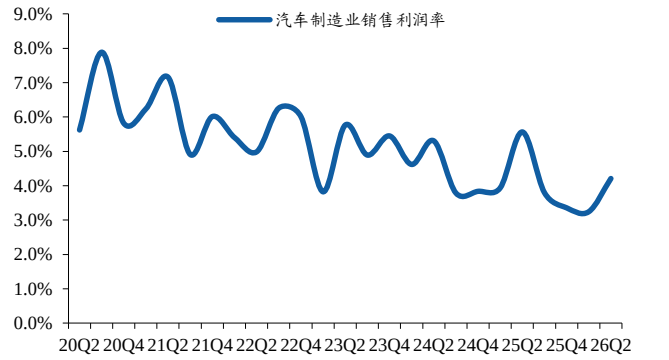
资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

图3：汽车制造业产能利用率及同比变动



资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

图4：汽车制造业销售利润率

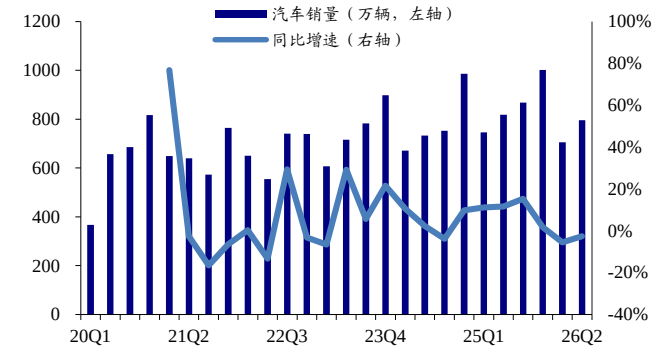


资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

根据中汽协数据，2026H1 我国汽车销量 1502 万辆，同比-4%，出口 532 万辆，同比+53%。其中，2026Q2 我国汽车销量 797 万辆，同比-3%，出口 300 万辆，同比+55%。

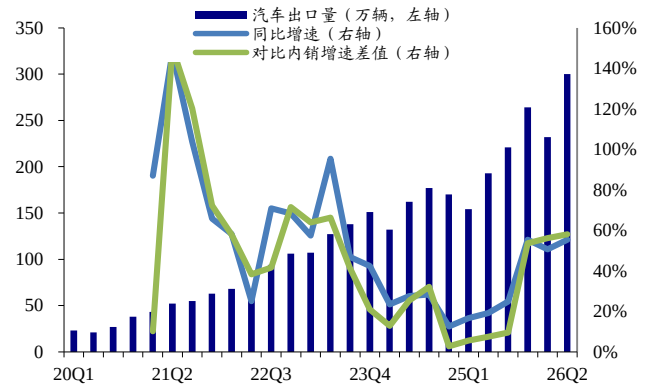
仅供内部参考，请勿外传

图5：我国汽车销量及同比增速



资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

图6：我国汽车出口量及同比增速



资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究



仅供内部参考，请勿外传

2. 分板块行业及财务分析

本节我们选取具有代表性的子板块 A 股个股，并定期进行标的的重新筛选，来跟踪各板块的经营情况变化（如收入规模、盈利能力等），具体分类如下：

表1：子板块经营情况观测：成分股一览

子板块	成分股
乘用车	长安汽车、长城汽车、上汽集团、广汽集团
商用载货车	中国重汽、江铃汽车、东风股份、潍柴动力、一汽解放、福田汽车
商用载客车	安凯客车、金龙汽车、中通客车、宇通客车
汽车零部件	富奥股份、威孚高科、ST 得润、爱柯迪、继峰股份、保隆科技、宁波华翔、万丰奥威、广东鸿图、银轮股份、凯众股份、建设工业、天润工业、兴民智通、隆基机械、远东传动、万里扬、中原内配、金固股份、天汽模、飞龙股份、新坐标、万安科技、鹏翎股份、铁流股份、峰瑞股份、浙江世宝、蓝黛科技、新泉股份、鸿特科技、精锻科技、云意电气、富临精工、东风科技、德联集团、东安动力、凌云股份、贵航股份、福耀玻璃、交运股份、湖南天雁、华域汽车、富维股份、渤海汽车、拓普集团、星宇股份、联明股份、北特科技、福达股份、华懋科技、宁波高发
新能源汽车	天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业、当升科技、天赐材料、杉杉股份、宁德时代、欣锐科技、比亚迪
经销商	中升控股、永达汽车、和谐汽车、正通汽车、美东汽车、百得利控股、新丰泰集团

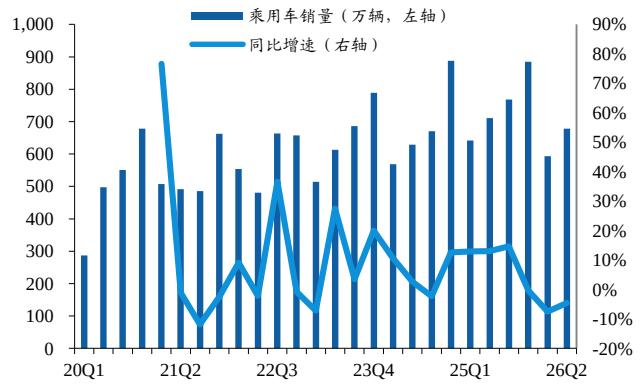
资料来源：国泰海通证券研究

2.1. 乘用车：出口高景气，利润继续承压

2026H1 我国乘用车销量 1272 万辆，同比-6%，平均乘用车价格变化指数为-1.8，价格优惠变化指数为-0.9，显示 ASP 同比下降，但优惠力度收窄。2026H1 我国乘用车出口金额 4922 亿元，同比+55%，出口量 456 万辆，同比+55%，ASP 为 10.8 万元，同比持平。

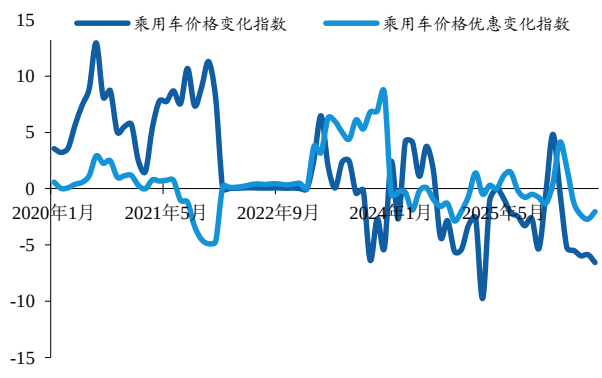
其中，2026Q2 我国乘用车销量 678 万辆，同环比-5%/+14%，2026M4-M6 乘用车价格变化指数分别为-6.0/-5.9/-6.6，价格优惠变化指数为-2.3/-2.7/-2.0。2026Q2 我国乘用车出口 260 万辆，同环比+58%/+33%，ASP 为 10.7 万元，同环比-0.3/-0.3 万元。

图7：我国乘用车销量及同比增速



资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

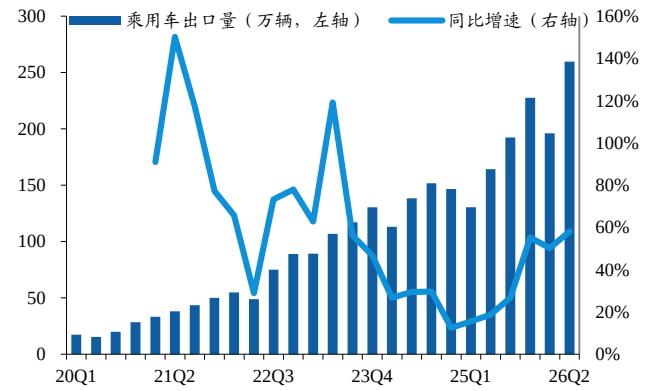
图8：我国乘用车价格变化指数及价格优惠变化指数



资料来源：乘联会、Choice，国泰海通证券研究

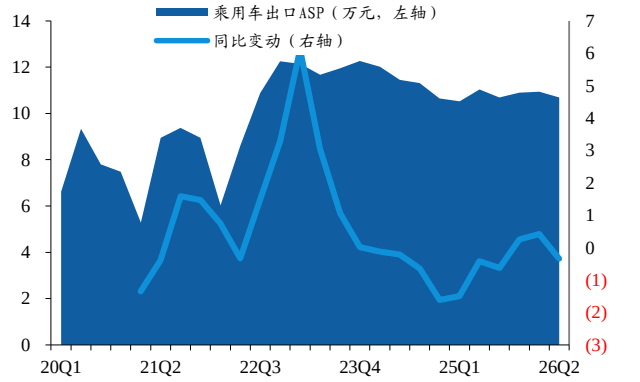
仅供内部参考，请勿外传

图9：我国乘用车出口量及同比增速



资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

图10：我国乘用车出口 ASP 及同比变动



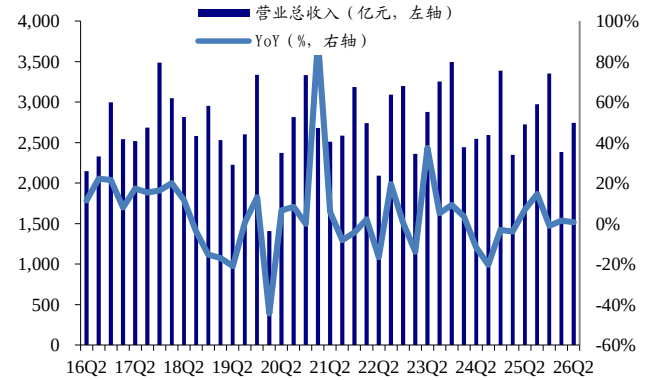
资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

乘用车 A 股样本显示：

2026H1 收入 5129 亿元，同比+1%；归母净利润 40 亿元，同比-67%。2026H1 销售毛利率+1.7pct 至 12.9%，期间费用率+6.6pct 至 11.5%（财务费用受汇兑影响较大），归母净利率-1.6pct 至 0.8%。

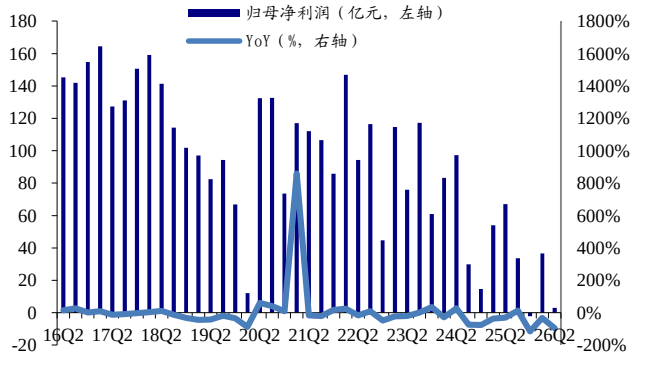
2026Q2 收入 2744 亿元，同比+1%；归母净利润 3 亿元，同比-96%。2026Q2 销售毛利率同比+1.1pct 至 12.3%，期间费用率同比+2.4pct 至 11.5%，归母净利率同比-2.4pct 至 0.1%。

图11：乘用车 A 股样本：营业总收入及同比增速



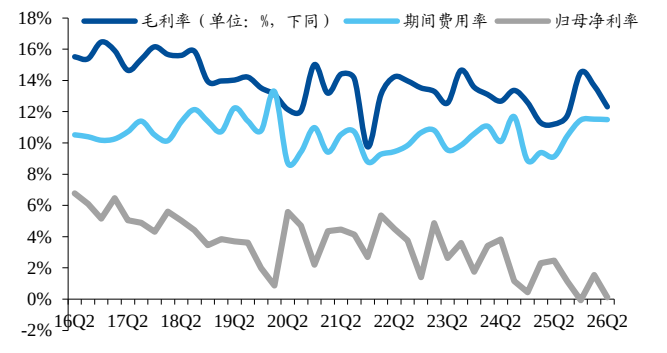
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图12：乘用车 A 股样本：归母净利润及同比增速



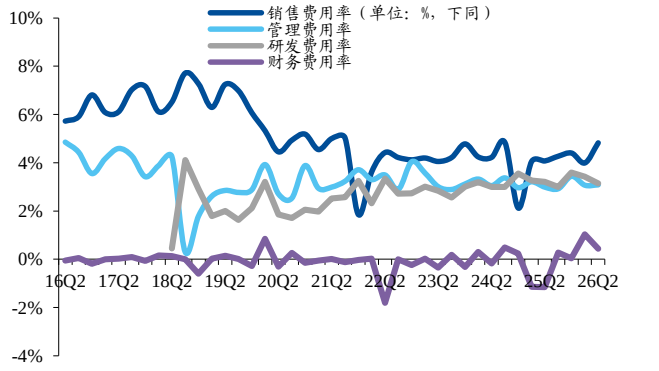
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图13：乘用车 A 股样本：盈利能力



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图14：乘用车 A 股样本：期间费用率



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

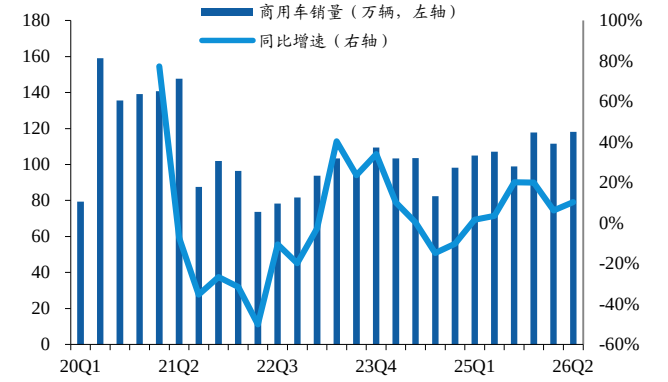
仅供内部参考，请勿外传

2.2. 商用车：业绩充分受益出口高景气

2026H1 我国商用车销量 230 万辆，同比+8%，其中出口 75 万辆，同比+42%，出口 ASP 为 19.2 万元，同比-1.8 万元。

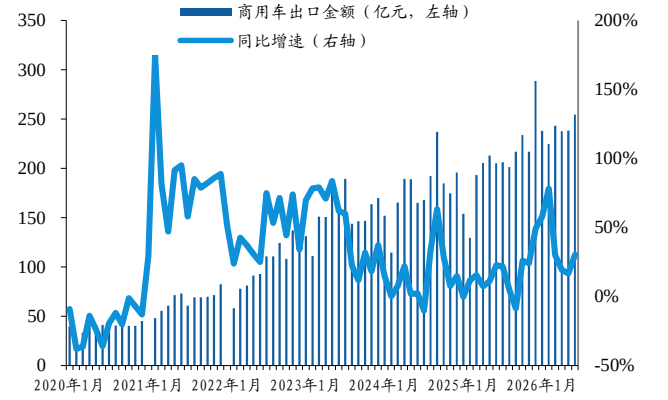
其中，2026Q2 我国商用车销量 118 万辆，同环比+10%/+6%。2026M4-M6 我国商用车出口金额分别为 238/238/255 亿元，同比+19%/+17%/+30%，环比-2%/0%/%+7%，出口量分别为 13.3/13.0/13.3 万辆，同比+40%/+26%/+44%，环比+4%/-2%/+2%，出口 ASP 分别为 2.6/2.7/2.8 万美元，同比-0.4/-0.2/-0.3 万美元。

图15：我国商用车销量及同比增速



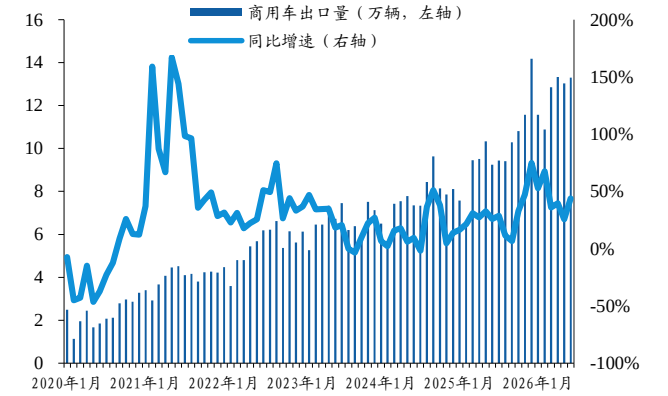
资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

图16：我国商用车出口金额及同比增速



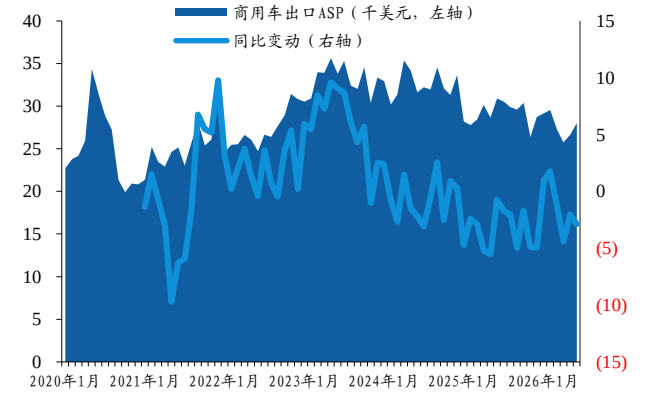
资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

图17：我国商用车出口量及同比增速



资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

图18：我国商用车出口 ASP 及同比变动



资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

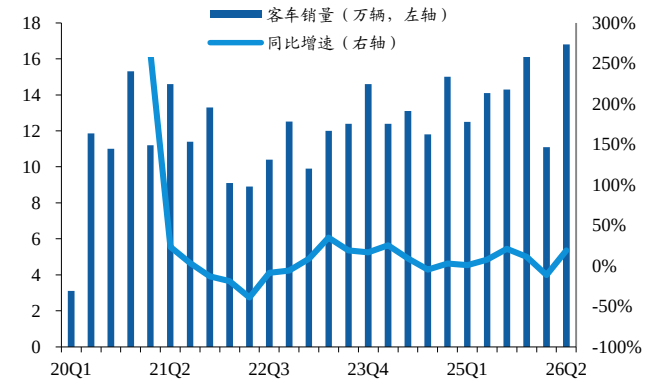
2.2.1. 客车：净利润、净利率延续增长

2026H1 我国客车销量 28 万辆，同比+5%，其中中大型客车出口 6 万辆，同比+26%，出口 ASP 为 44.2 万元，同比-4.4 万元。

其中，2026Q2 我国客车销量 17 万辆，同环比+19%/+51%，2026M4-M6 我国中大型客车出口金额分别为 38/37/40 亿元，同比-12%/-10%/-17%，环比-13%/-2%/-9%，出口量 0.9/1.0/0.9 万辆，同比+53%/+46%/+78%，环比-7%/+9%/-6%，出口 ASP 分别为 6..1/5.5/6.4 万美元，同比-1.1/-1.9/-1.1 万美元。

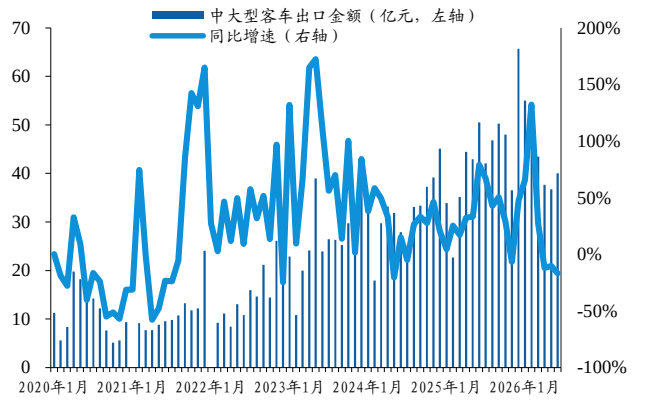
仅供内部参考，请勿外传

图19：我国客车销量及同比增速



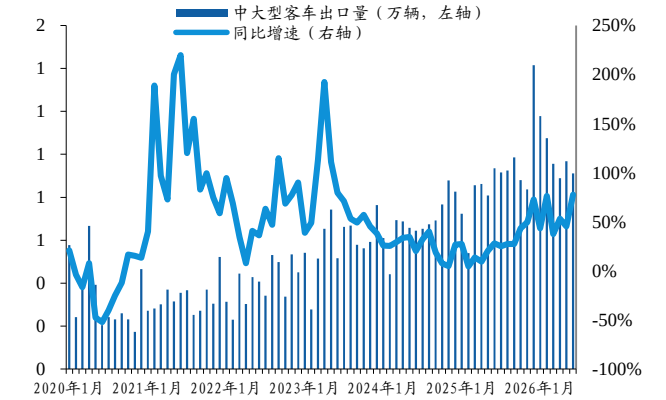
资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

图20：我国中大型客车出口金额及同比增速



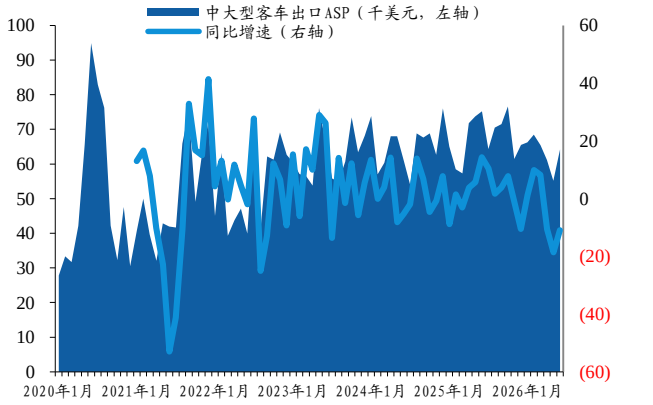
资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

图21：我国中大型客车出口量及同比增速



资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

图22：我国中大型客车出口 ASP 及同比变动



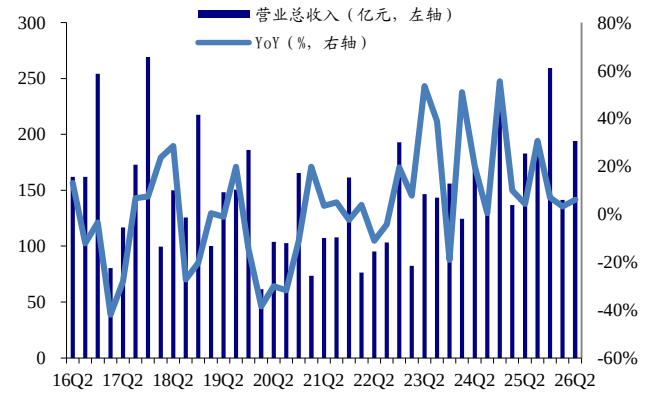
资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

客车 A 股样本显示：

2026H1 收入 335 亿元，同比+5%；累计归母净利润 24 亿元，同比+7%。2026H1 销售毛利率+2.2pct 至 19.0%，期间费用率+1.2pct 至 10.8%，归母净利率+0.1pct 至 7.2%。

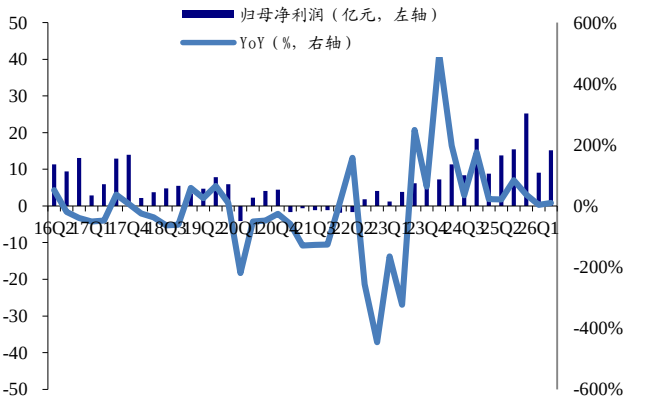
2026Q2 收入 194 亿元，同比+6%；归母净利润 15.2 亿元，同比+10%。2026Q2 销售毛利率同比+2.2pct 至 20.2%，期间费用率同比+1.0pct 至 10.3%，归母净利率同比持平为 7.8%。

图23：客车 A 股样本：营业总收入及同比增速



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

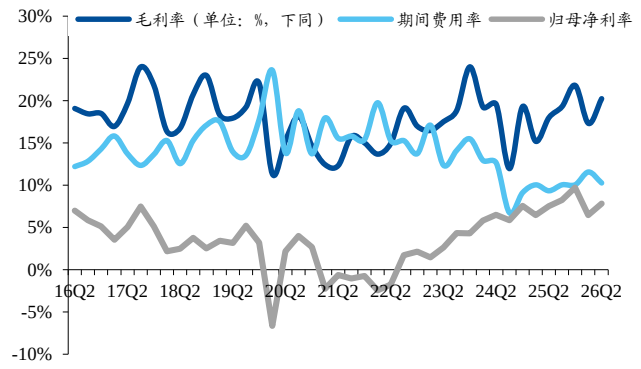
图24：客车 A 股样本：归母净利润及同比增速



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

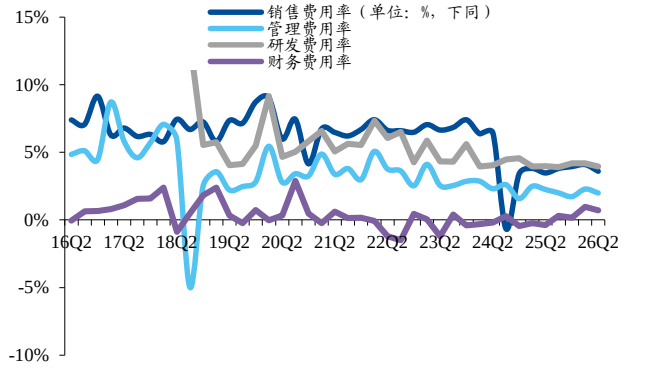
仅供内部参考，请勿外传

图25：客车 A 股样本：盈利能力



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图26：客车 A 股样本：期间费用率



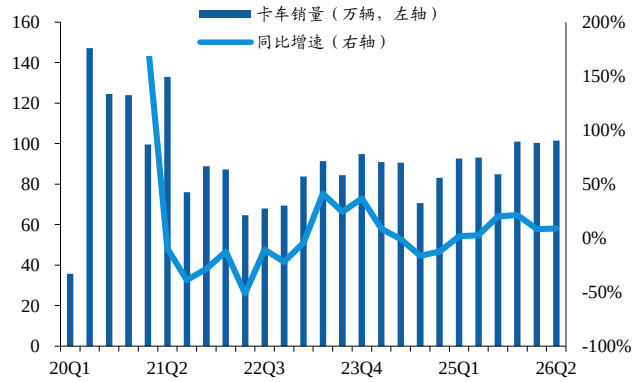
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

2.2.2. 卡车：26H1 净利润大幅提升

2026H1 我国卡车销量 202 万辆，同比+9%，重卡、中卡、轻卡、微卡分别销售 66/7/105/24 万辆，同比+24%/+25%/+1%/+7%。卡车出口 54 万辆，同比+43%，出口 ASP 为 11.6 万元，同比-1.1 万元。

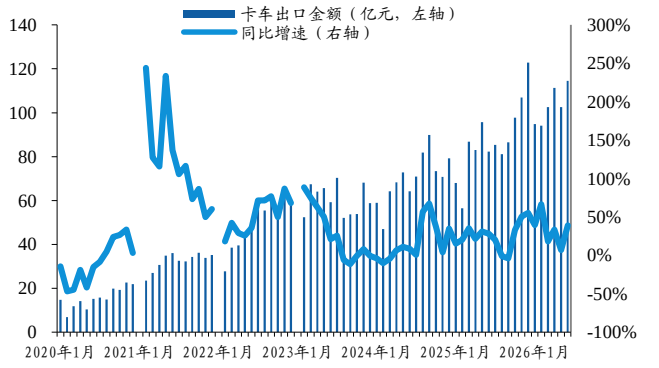
其中，2026Q2 我国卡车销量 101 万辆，同环比+9%/+1%，重卡、中卡、轻卡、微卡分别销售 34/4/54/10 万辆，同比+25%/+31%/+5%/-16%。2026M4-M6 我国卡车出口金额分别为 111/103/115 亿元，同比+34%/+7%/+39%，环比+8%/-8%/+12%，出口量分别为 9.9/9.4/9.5 万辆，同比+48%/+29%/+49%，环比+8%/-5%/+1%，出口 ASP 分别为 1.6/1.6/1.8 万美元，同比-1.1/-1.9/-0.3 万美元。

图27：我国卡车销量及同比增速



资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

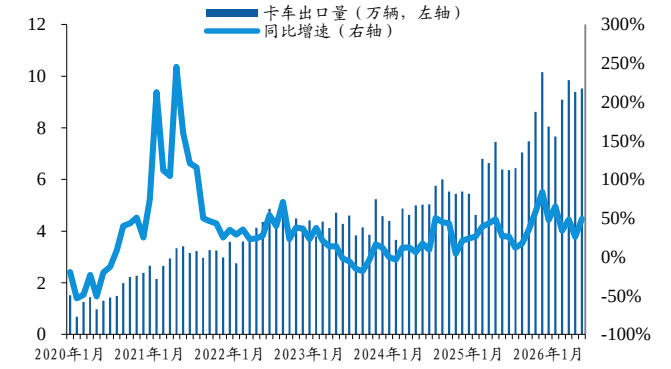
图28：我国卡车出口金额及同比增速



资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

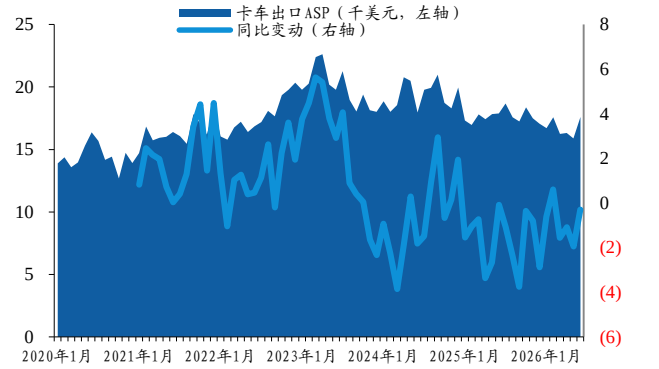
仅供内部参考，请勿外传

图29：我国卡车出口量及同比增速



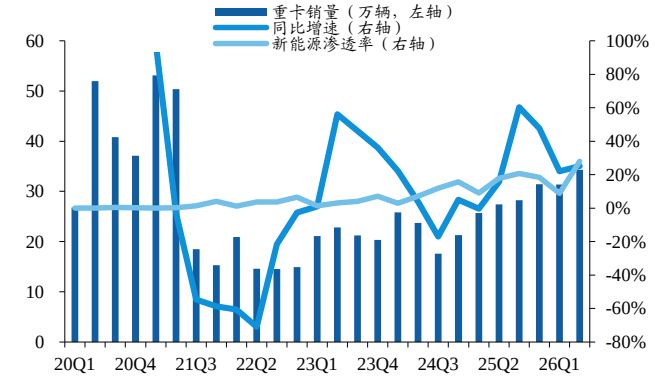
资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

图30：我国卡车出口 ASP 及同比变动



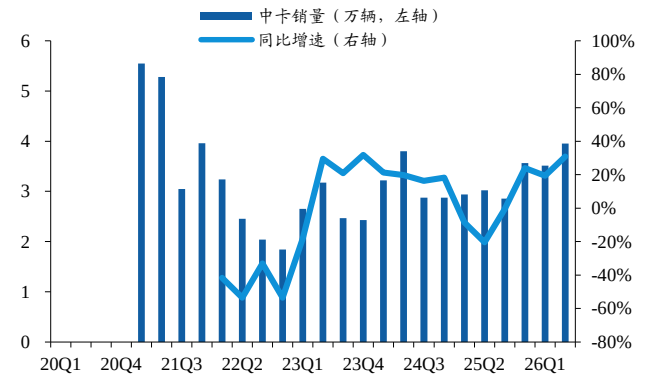
资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

图31：我国重卡销量、同比增速及新能源渗透率



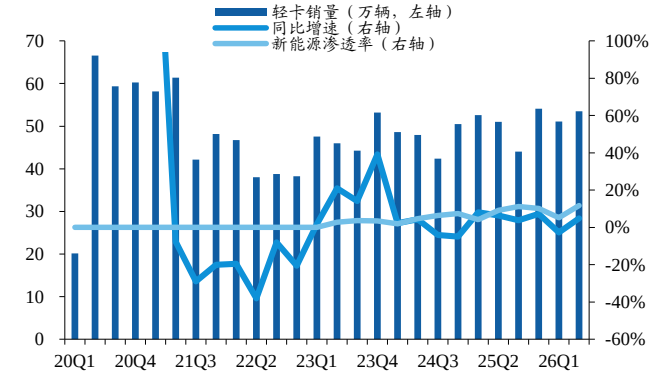
资料来源：第一商用车网、Choice，国泰海通证券研究

图32：我国中卡销量及同比增速



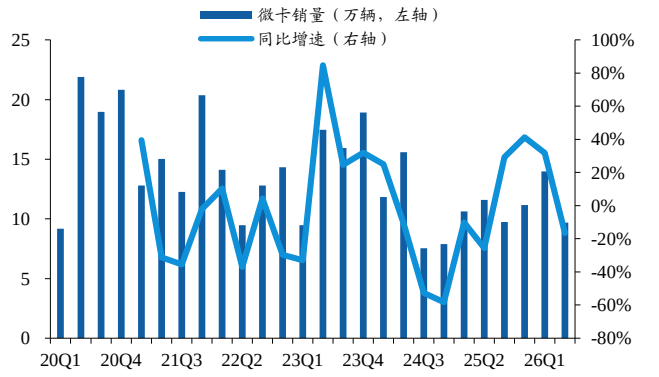
资料来源：第一商用车网、Choice，国泰海通证券研究

图33：我国轻卡销量、同比增速及新能源渗透率



资料来源：第一商用车网、Choice，国泰海通证券研究

图34：我国微卡销量及同比增速



资料来源：第一商用车网、Choice，国泰海通证券研究

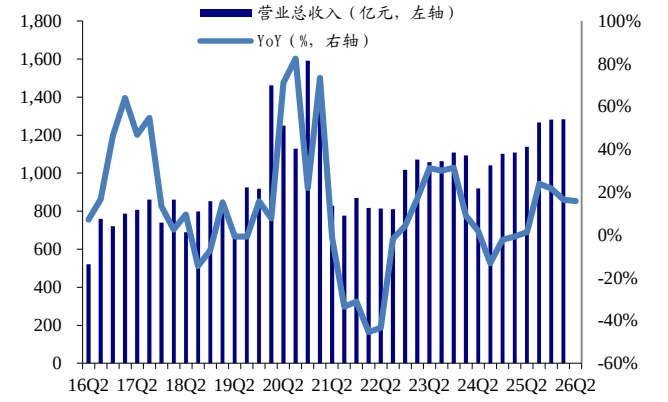
卡车 A 股样本显示：

2026H1 收入 2577 亿元，同比+17%；归母净利润 107 亿元，同比+35%。2026H1 销售毛利率-1.0pct 至 14.5%，期间费用率-1.7pct 至 9.2%，归母净利率+0.6pct 至 0.6%。

2026Q2 收入 1284 亿元，同比+16%；归母净利润 61 亿元，同比+52%。2026Q2 销售毛利率同比-1.1pct 至 14.5%，期间费用率同比-1.4pct 至 9.1%，销售净利率同比+1.1pct 至 4.7%。

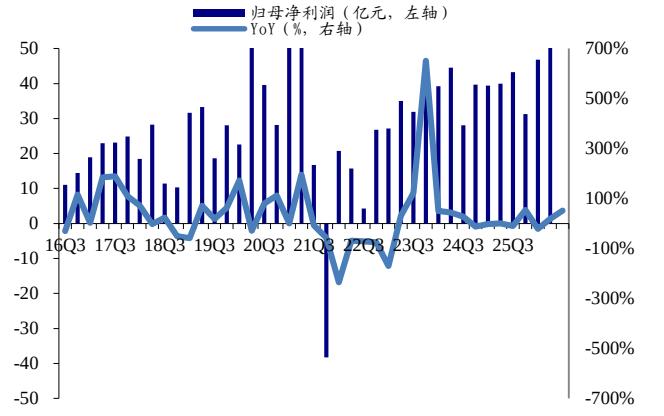
仅供内部参考，请勿外传

图35：卡车 A 股样本：营业总收入及同比增速



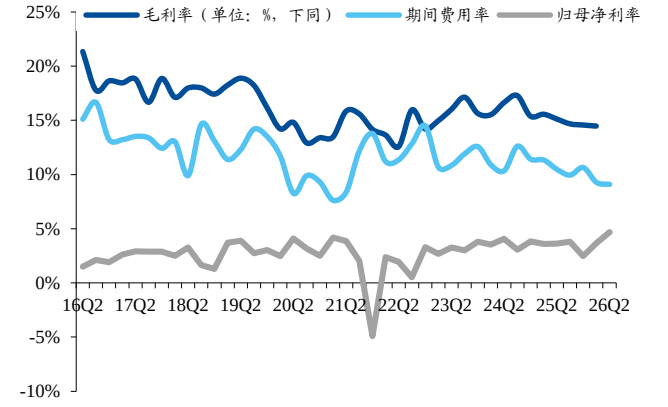
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图36：卡车 A 股样本：归母净利润及同比增速



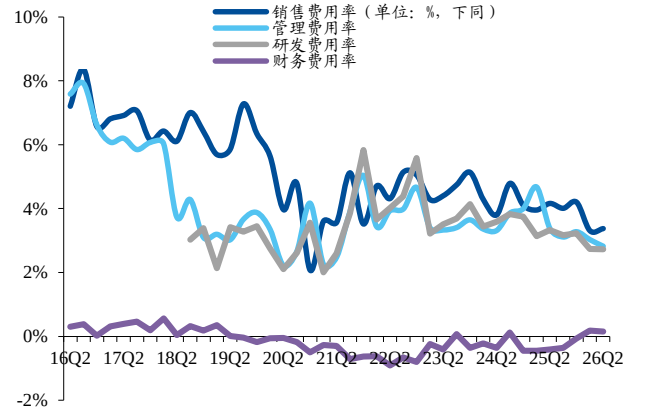
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图37：卡车 A 股样本：盈利能力



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图38：卡车 A 股样本：期间费用率



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

2.3. 汽车零部件：费用高企，业绩平淡

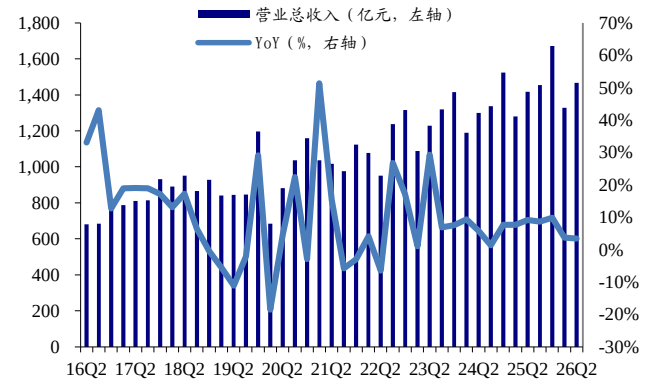
汽车零部件 A 股样本显示：

2026H1 收入 2795 亿元，同比+4%；归母净利润 154 亿元，同比-6%。2026H1 销售毛利率+0.3pct 至 17.1%，期间费用率+2.3pct 至 11.2%，归母净利率-0.6pct 至 5.5%。

2026Q2 收入 1467 亿元，同比+3%；归母净利润 82 亿元，同比-1%。2026Q2 销售毛利率同比持平至 17.1%，期间费用率同比+1.3pct 至 10.9%，归母净利率-0.3pct 至 5.6%。

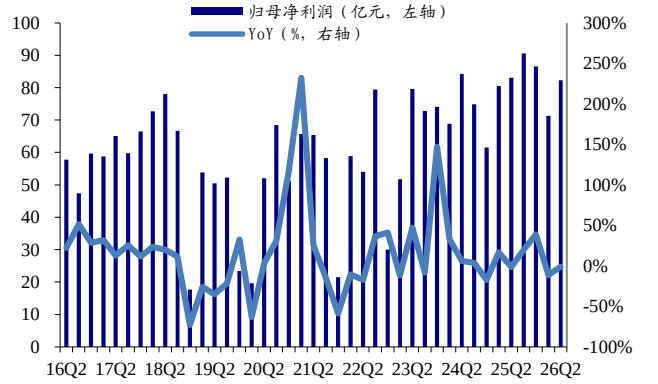
仅供内部参考，请勿外传

图39：汽车零部件 A 股样本：营业总收入及同比增速



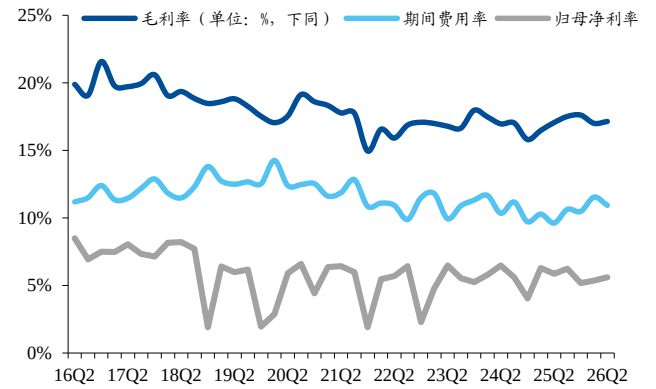
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图40：汽车零部件 A 股样本：归母净利润及同比增速



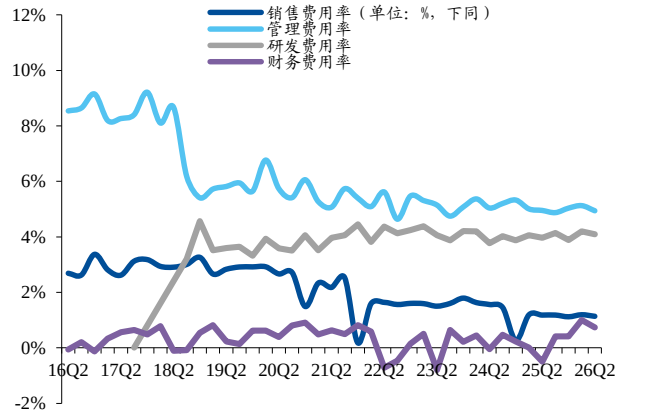
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图41：汽车零部件 A 股样本：盈利能力



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图42：汽车零部件 A 股样本：期间费用率



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

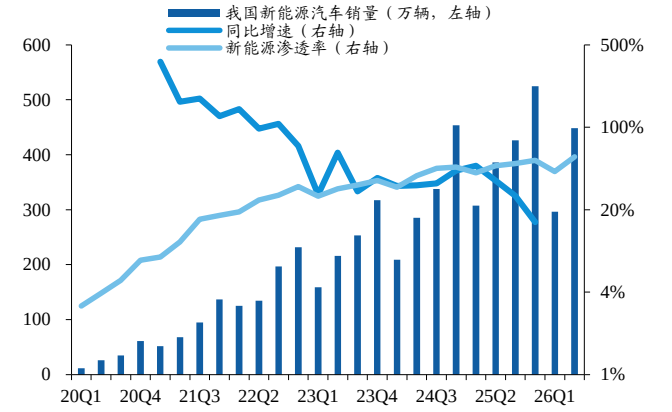
2.4. 新能源：业绩高增，受益锂钴周期、储能放量

2026H1 我国新能源汽车销量 744 万辆，同比+7%，新能源渗透率同比+5pct 至 50%；新能源乘用车销量 690 万辆，同比+6%，新能源渗透率同比+6pct 至 54%；新能源商用车销量为 55 万辆，同比+36%，新能源渗透率同比+5pct 至 24%。2026H1 我国新能源乘用车出口 223 万辆，同比+126%，新能源渗透率+15pct 至 49%。

其中，2026Q2 我国新能源汽车销量 448 万辆，同比+16%，新能源渗透率同比提升 9.1pct 至 56%；新能源乘用车销量 414 万辆，同比+14%，各车型终端优惠有所收窄，新能源渗透率同比+10pct 至 61%，其中纯电、插混渗透率分别同比+8pct/+4pct 至 43%/26%；新能源商用车销量为 35 万辆，同比+50%，新能源渗透率提升 7pct 至 29%，其中纯电、插混渗透率分别同比+7pct/持平至 27%/2%。2026Q2 我国新能源乘用车出口 133 万辆，同比+127%，新能源渗透率+16pct 至 51%。

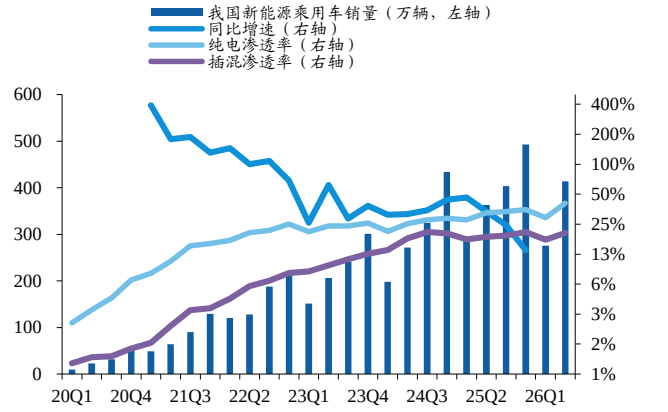
仅供内部参考，请勿外传

图43：国内新能源汽车销量、同比增速和渗透率



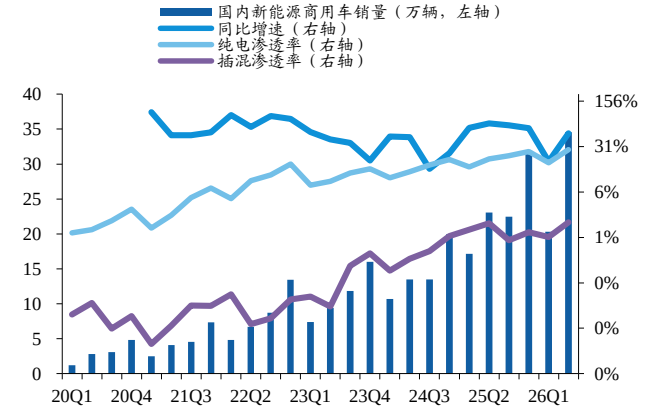
资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

图44：国内新能源乘用车销量、同比增速及渗透率



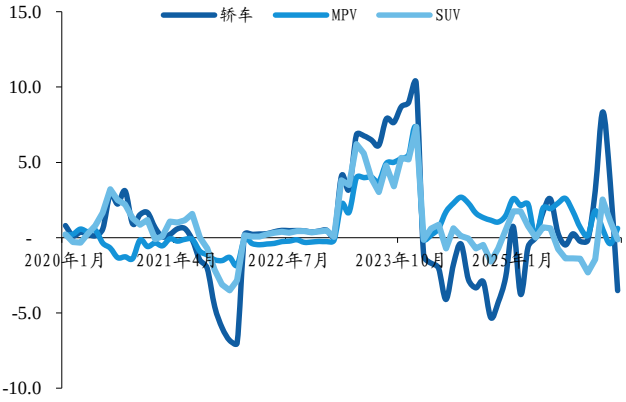
资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

图45：国内新能源乘用车销量、同比增速及渗透率



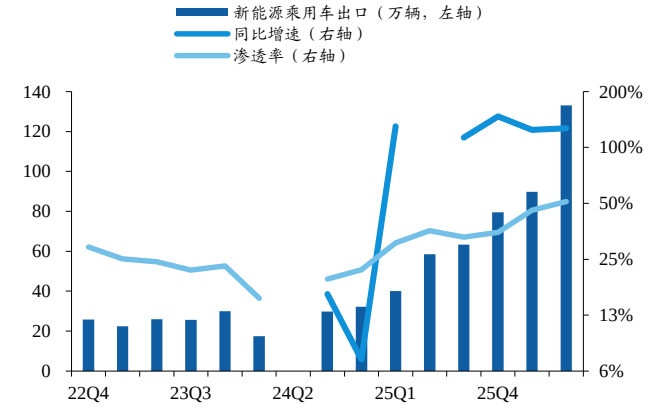
资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

图46：新能源乘用车价格优惠变化指数



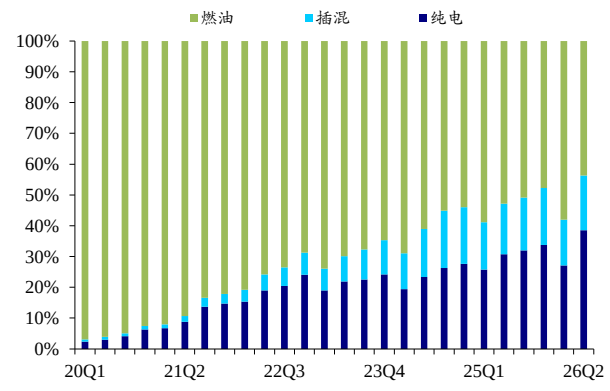
资料来源：乘联会、Choice，国泰海通证券研究

图47：新能源乘用车出口量、同比增速及渗透率



资料来源：中汽协、Choice，国泰海通证券研究

图48：我国汽车销售能源结构



资料来源：海关总署、Choice，国泰海通证券研究

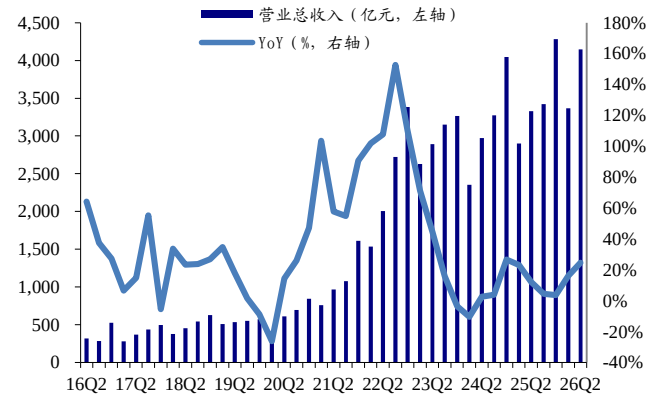
新能源 A 股样本显示：

2026H1 累计收入 7514 亿元，同比+21%；归母净利润 718 亿元，同比+47%。2026H1 销售毛利率+2.2pct 至 22.1%，期间费用率-0.1pct 至 10.7%，归母净利率+1.7pct 至 9.6%。

2026Q2 收入 4147 亿元，同比+25%；归母净利润 385 亿元，同比+57%。2026Q2 销售毛利率同比+2.8pct 至 21.8%，期间费用率同比-0.3pct 至 10.0%，归母净利率+1.9pct 至 9.3%。

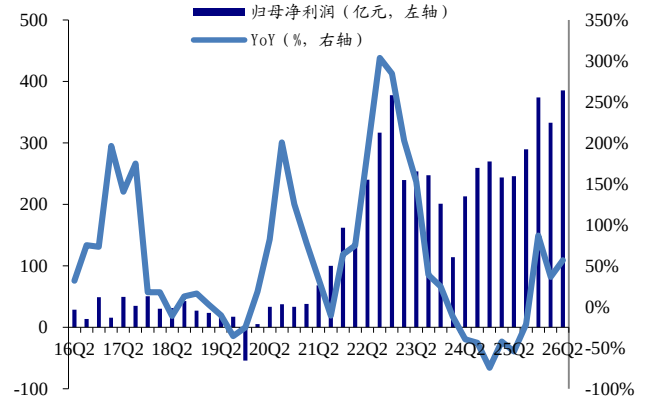
仅供内部参考，请勿外传

图49：新能源 A 股样本：营业总收入及同比增速



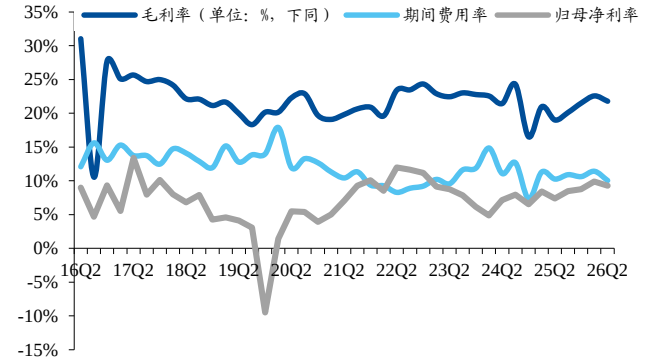
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图50：新能源 A 股样本：归母净利润及同比增速



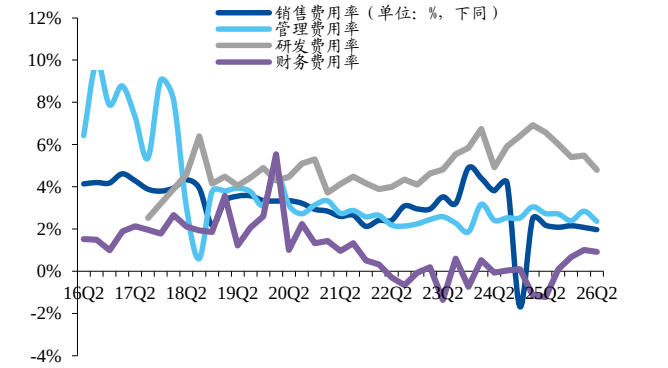
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图51：新能源 A 股样本：盈利能力



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图52：新能源 A 股样本：期间费用率

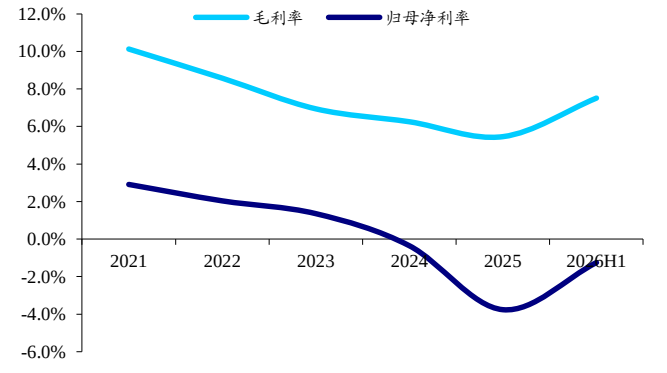


资料来源：Choice，国泰海通证券研究

2.5. 经销商：利润率边际好转

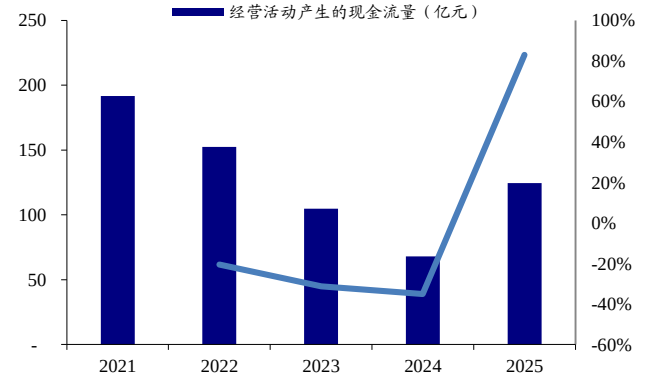
经销商样本显示，2026H1 毛利率 7.5%，归母净利率-1.2%，较 2025 全年有所修复。

图53：经销商样本：盈利能力



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图54：经销商样本：经营性现金流量



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

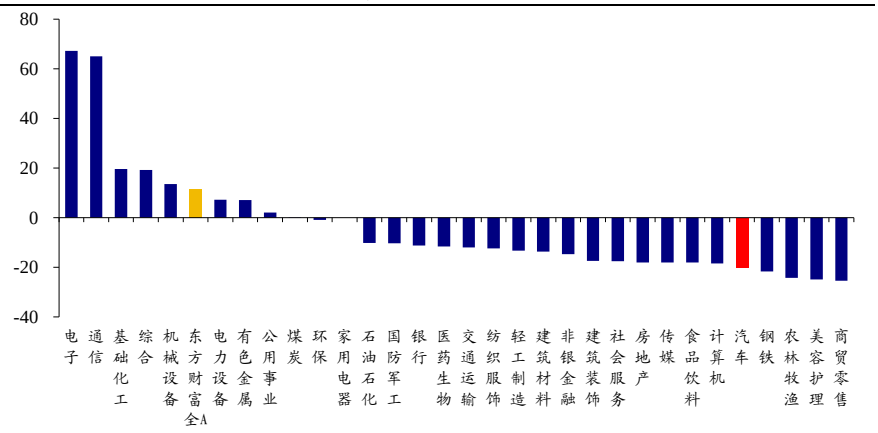
仅供内部参考，请勿外传

3. 投资建议

3.1. 板块表现

2026H1 汽车板块涨跌幅-20.2%，跑输大盘 7.4%（东方财富全 A 涨跌幅+11.5%）。

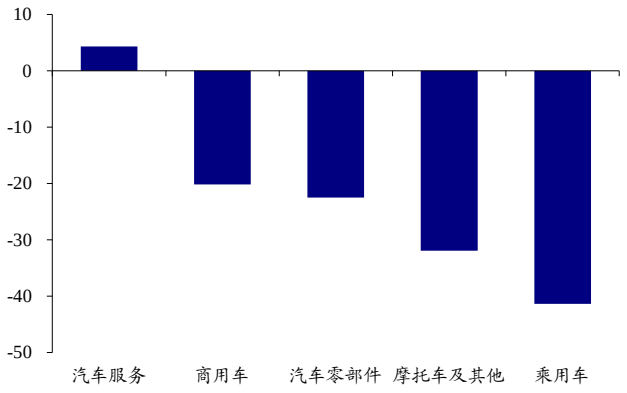
图55：各板块 2026H1 涨跌幅（单位：%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

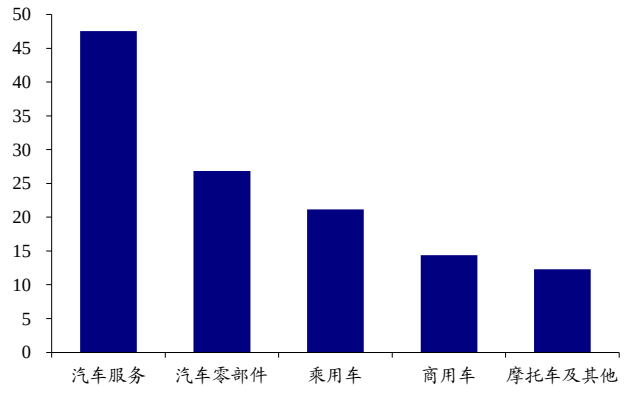
从子板块看，2026H1 汽车服务板块跑赢沪深 300 4.3%，商用车、汽车零部件、摩托车及其他板块、乘用车分别跑输沪深 300 20.2%/22.5%/32.0%/41.4%。2026H1 汽车服务、汽车零部件、乘用车、商用车、摩托车及其他板块 PE TTM 分别为 47.5/26.9/21.2/14.4/12.3 倍。

图56：2026H1 汽车子板块相对沪深 300 涨跌幅（单位：%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图57：2026H1 汽车子板块 PE TTM（整体法，剔除负值，单位：倍）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

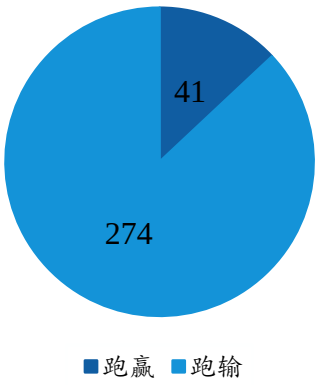
从个股看：

2026H1 跑赢沪深 300 的汽车板块个股共计 41 个，占比 13%；其中，涨幅前五为长源东谷（+184.1%）、固德电材（+101.1%）、科马材料（+93.7%）、绿通科技（+86.6%）和菱电电控（+82.2%）。

2026H1 跑输沪深 300 的汽车板块个股共计 274 个，占比 87%，其中，跌幅前五为天普股份（-77.4%）、隆盛科技（-66.9%）、海马汽车（-62.2%）、捷众科技（-62.2%）和建邦科技（-61.6%）。

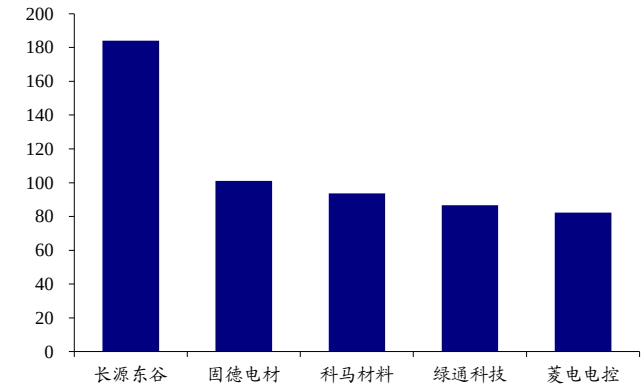
仅供内部参考，请勿外传

图58：汽车板块相对涨幅高于/低于沪深 300 的个股数（单位：个）



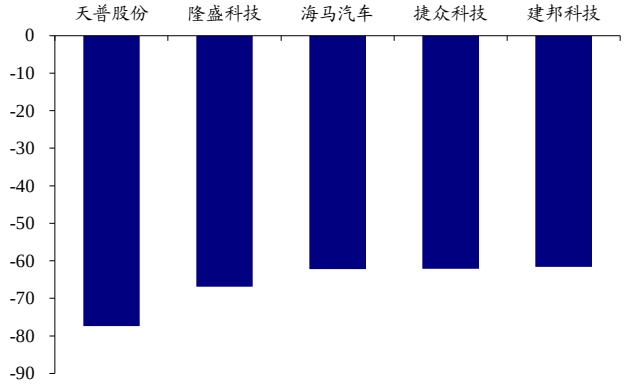
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图59：2026Q1 汽车板块累计相对涨幅最大的前五个股（单位：%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图60：2026Q1 汽车板块累计相对跌幅最大的前五个股（单位：%）



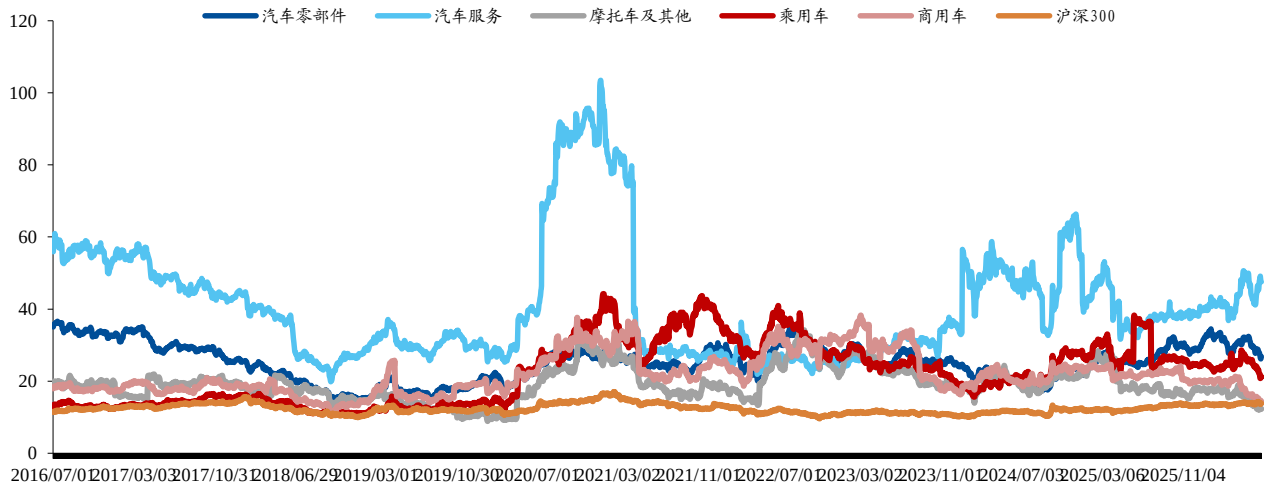
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

3.2. 估值水平跟踪

2026H1 汽车服务估值波动向上，其余板块整体向下。受市场对汽车板块国内景气度及利润担忧，叠加市场资金风格影响，2026H1 汽车零部件、摩托车、乘用车、商用车估值整体向下，自 2026M6 起摩托车低于、商用车接近沪深 300 整体 PE 水平。

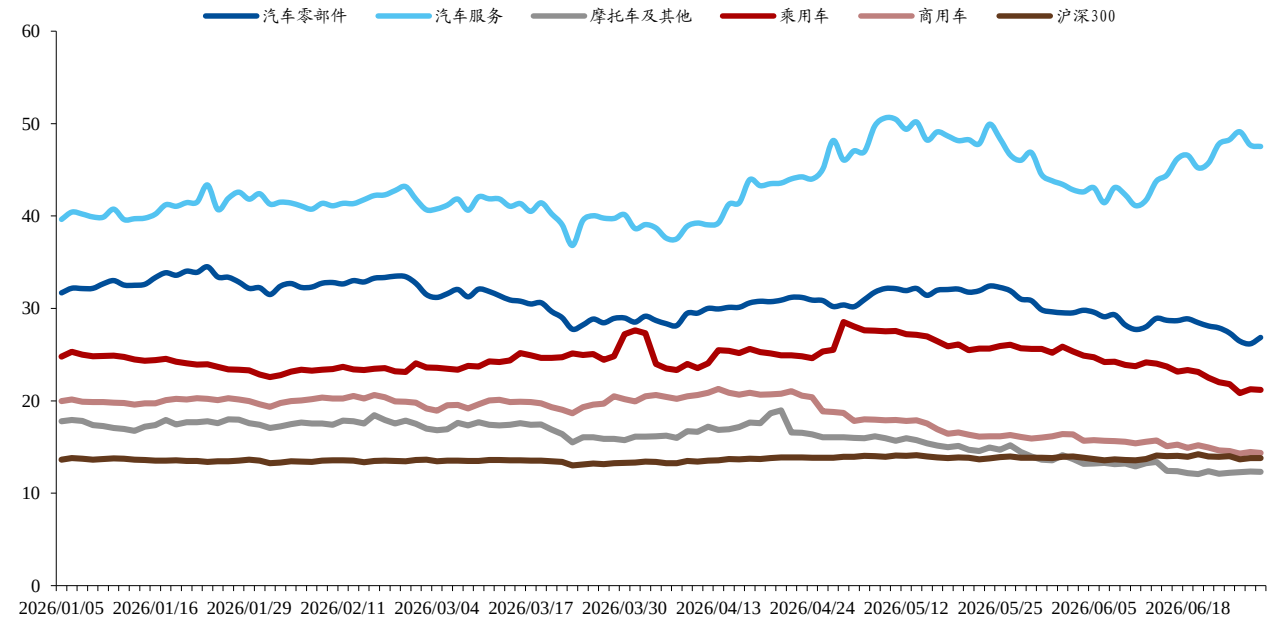
仅供内部参考，请勿外传

图61：A 股汽车各子板块的 PE TTM 时间序列（单位：倍）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图62：A 股汽车各子板块 2026H1 PE TTM 时间序列（单位：倍）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

3.3. 投资建议

我们维持行业“增持”评级，看好：

1）我们认为：汽车工业的规模化、体系化制造能力输出广泛，看好 AIDC 发电设备、商用车出海相关的景气成长机会。AIDC 发电方面：从海外相关企业 2026 年中报看，北美 AIDC 发电设备需求旺盛，相关企业营收、利润增长迅速。我们看好有交付、性能优势的往复式燃气内燃机、燃料电池在北美 AIDC 主电源中渗透率持续提升，推荐潍柴动力、德昌电机控股、银轮股份、天润工业。

2）AI 应用方面：看好头部大模型企业入局后 RoboX 泛化加速，推荐地平线机器人。

3）商用车方面：北美挂车景气度有望大幅修复，推荐中集车辆。

4）乘用车方面：看好吉利汽车、零跑汽车、比亚迪在海外的长期布局。

仅供内部参考，请勿外传

表2：推荐标的列表

股票代码	股票简称	股价（元）	EPS（元/股）			PE			评级
		2026/9/4	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
00175.HK	吉利汽车	17.28	1.67	1.98	2.69	8.9	7.5	5.6	增持
002594.SZ	比亚迪	87.40	3.58	4.27	5.70	24.4	20.5	15.3	增持
09863.HK	零跑汽车	37.78	0.39	2.15	4.27	83.8	15.2	7.7	增持
002283.SZ	天润工业	8.17	0.33	0.45	0.55	24.8	18.2	14.9	增持
00179.HK	德昌电机控股	19.06	0.29	0.27	0.33	8.5	9.0	7.4	增持
09660.HK	地平线机器人-W	4.36	-0.81	-0.21	-0.18	-	-	-	增持
000338.SZ	潍柴动力	26.85	1.27	1.79	2.21	21.1	15.0	12.1	增持
301039.SZ	中集车辆	7.85	0.48	0.54	0.77	16.4	14.5	10.2	增持
002126.SZ	银轮股份	41.67	1.15	1.50	1.99	36.2	27.8	20.9	增持

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

注：

（1）收盘价中，吉利汽车、零跑汽车、地平线机器人和德昌电机控股单位为港元，其余为人民币元；

（2）EPS 单位德昌电机控股为美元，其余为人民币元；

（3）计算 PE 时，吉利汽车、零跑汽车、地平线机器人按 1 港元=0.86 人民币元汇率换算，德昌电机控股按 1 美元=7.84 港元汇率换算；

（4）德昌电机控股表中 2025A/2026E/2027E 数据对应的是 FY2025A、FY2026E、FY2027E。

仅供内部参考，请勿外传

4. 风险提示

整车销量低于预期的风险；原材料价格大幅波动风险；汇率大幅波动风险。

仅供内部参考，请勿外传

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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